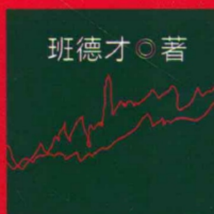
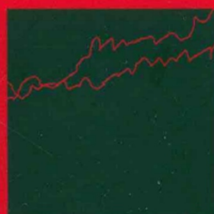
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

101TIAO JIAZHITOUZI DE JINGDIANQISHI

101条价值投资的经典启示

最值得参考的投资典范
萃取价值投资精髓，读懂投资智慧

班德才◎著





中国纺织出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户

101TIAO JIAZHITOUZI DE JINGDIANQISHI

101条价值投资的经典启示

班德才◎著



中国纺织出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户
理想藏书55188

内 容 提 要

投资是一门艺术。本书提炼了101条价值投资的经典启示。何时应止损、投机的荒谬、投资目标的选择、财务报表的阅读、长期投资的期限、如何准确地把握时机、如何评价一家公司的优劣等在这些复杂多变、困扰无数投资者的问题上，本书通过案例分析、对著名投资人投资法则的解读，以及个人投资经验的分享，给出了最直接最有效的投资提示。每个法则都是一把开启智慧之门的钥匙，将帮助读者从纷乱的表象中捕捉事物的本质，顺势而为，收到事半功倍之效果。

图书在版编目（CIP）数据

101条价值投资的经典启示 / 班德才著. —北京：中国纺织出版社，2013.2
ISBN 978-7-5064-9506-6

Ⅰ. ①1… Ⅱ. ①班… Ⅲ. ①股票投资—基本知识 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第304769号

策划编辑：宋秋云　　责任印制：周平利

中国纺织出版社出版发行
地址：北京东直门南大街6号　邮政编码：100027
邮购电话：010—64168110　传真：010—64168231
http://www.c-textilep.com
E-mail:faxing@c-textilep.com
三河市华丰印刷厂印刷　各地新华书店经销
2013年2月第1版第1次印刷
开本：710×1000　1/16　印张：17.5
字数：247千字　定价：36.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社图书营销中心调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

序言

PREFACE

当下，参与投资的人很多，但因未树立良好的投资理念，导致成功的投资寥寥无几。这是我写本书的初衷。

随着沃伦·巴菲特的成功投资，价值投资者越来越多，但个人投资者普遍存在的重技术、轻理念的问题并没有得到多少改善。我深知，要改变投资者固有的投资观念并非那么容易，这比让投资者学习基本面分析要困难得多。尽管很困难，但我想，如果本书能够在一定程度上给予投资者一些触动和思考，那么我的目的也就达到了。

在我看来，投资理念比投资技术更重要。但凡投资大师都具有独树一帜的投资理念，这是成功投资的关键。投资大师的投资理念和启示有助于投资者树立正确的投资理念，是帮助打开投资大门的智慧钥匙。本书汇集了本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特、菲利普·费雪、彼得·林奇、约翰·聂夫等大师的投资名言和心得，可谓投资经验之精华。

本书从投资名言入手，对大师的投资哲学和投资风格进行解读，文中配以大师的基本简历、主要成就和投资案例，结尾以启示录的形式进行总结，帮助投资者获得有价值的投资启示。

班德才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

目录

CONTENTS

第一部分

1 诱惑与理财 …… 002
2 金钱如种子 …… 004
3 投资靠自己 …… 006
4 投资与消费 …… 009
5 贪婪与恐惧 …… 012
6 为历史重演做准备无济于事 …… 014
7 铲除鲜花浇灌野草 …… 016
8 投机的荒谬 …… 019
9 这次不同以往 …… 021
10 下一个微软公司 …… 023
11 必读的财务三大报表 …… 026
12 长期投资的期限 …… 029
13 事情明朗时就已为时太晚 …… 031
14 股票市场的作用 …… 033
15 青睐业务简单的公司 …… 035

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

16 避开机构投资者 …… 038
17 股价与基本面的关系 …… 040
18 别等知更鸟报春 …… 043

第二部分

19 油价上涨是熊市的先导 …… 046
20 投资者面临的挑战 …… 048
21 逆反与从众同样愚蠢 …… 050
22 许多人宁愿死也不愿思考 …… 052
23 二鸟在林不如一鸟在手 …… 054
24 投资与投机 …… 056
25 股票期权的危害 …… 059
26 不做研究的危险 …… 062
27 不接往下掉的刀 …… 065
28 模糊的正确胜于精确的错误 …… 068
29 长期投资收益的来源 …… 070
30 远离新股发行 …… 074
31 股利再投资是保护伞和加速器 …… 076
32 投资必须有耐性 …… 079
33 公司的护城河 …… 081
34 买商品，卖品牌 …… 083
35 通货膨胀会侵蚀投资收益 …… 085
36 股市行情与宏观经济 …… 088
37 传闻与投资决策 …… 091

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

38 股票廉价的定义 …… 094
39 提防自己 …… 097

第三部分

40 牛市总会存在 …… 100
41 股市不稳定的机会 …… 103
42 谣言的危害 …… 105
43 最佳买进时机 …… 108
44 投资生存法则 …… 111
45 别放过资产负债表 …… 114
46 投资收益来自少量的交易 …… 117
47 投资带有哲学的意味 …… 120
48 没有主见的原因 …… 122
49 证券分析能力的重要性 …… 124
50 大隐隐于市 …… 127
51 投资应未雨绸缪 …… 129
52 抱牢股票的前提 …… 131
53 股票投资的试金石 …… 134
54 别人的忠告不会带来财富 …… 137
55 股票代表企业未来的收益 …… 140
56 风险规避的重要性 …… 143
57 长期投资的成本 …… 146
58 勤奋使投资成功成为可能 …… 149
59 投资，别妄想天下太平 …… 151

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四部分

60 警惕新颖的估值方法 …… 156
61 成功投资的基础 …… 159
62 不要懵懵懂懂地随意买股票 …… 161
63 投资你信任的管理层所管理的公司 …… 164
64 风险来自你不知道自己正在做什么 …… 167
65 交易成本的危害 …… 170
66 安全边际是成功投资的座右铭 …… 172
67 坚持经久耐用的投资风格 …… 176
68 投资趋势最后都会走过头 …… 179
69 发挥比较优势 …… 182
70 现金头寸管理 …… 185
71 关注坏的方面 …… 187
72 投机中的博傻理论 …… 190
73 群众永远是错误的 …… 192
74 集中投资的好处 …… 195
75 股票投资不是赌博 …… 197
76 听信专家会遭受灾难 …… 199
77 贪婪的结局 …… 201
78 股票买卖的时机 …… 204
79 投资新兴市场国家股票 …… 206

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第五部分

80 老虎基金的投资策略 …… 210
81 别和投资建议纠缠不清 …… 213
82 评级机构并不可靠 …… 215
83 愚笨最大化的时期 …… 219
84 优质廉价股与劣质廉价股 …… 222
85 衰退接近尾声是买入之时 …… 225
86 远离高杠杆 …… 228
87 多数的并购以失败而告终 …… 230
88 时机选择是投资神话 …… 233
89 没有谁能预测股市涨跌 …… 236
90 技术分析 VS 基本面分析 …… 238
91 群体是无知的 …… 240
92 关注企业管理 …… 243
93 投资重点在于摆脱旧思想 …… 245
94 风险评估是投资的第一要务 …… 248
95 永远持有一部分现金 …… 251
96 别希望自己每次都正确 …… 254
97 市场是愚蠢的 …… 257
98 千万别裸泳 …… 260
99 投资必须靠技能和原则 …… 263
100 成功投资者通常是考虑周全的人 …… 266
101 寻找事实 …… 268

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第一部分

·101条价值投资的经典启示·



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1 诱惑与理财

如果不能抑制诱惑,最好别对财富抱有太大的渴望。

——罗伯特·T.清崎 (Robert Toru Kiyosaki)

罗伯特·T.清崎,著名财商教育专家,著有《富爸爸穷爸爸》,畅销于世界各地。据“2010第五届中国作家富豪榜”子榜统计,从2000年至2010年,清崎以450万元人民币的版税收入,荣登子榜(外国作家富豪榜)第十三位。

清崎十分看重理财中的自律行为,认为能否做到自律是区分富人和穷人的首要因素。事实上,富人大都是养成长期节俭的自律意识和行为习惯。

世界首富巴菲特一直住在 1958 年买的别墅里,当时价格为 3.15 万美元,有美国媒体估算现在价格约为四五十万美元。他常常穿牛仔裤,在肯德基请客,只有几套可以穿出门的西服,办公桌上没有电脑,开的车也是 2001 款林肯 Town,近年换成了 2006 款的凯迪拉克 DTS。正所谓坐吃山空,不懂得节俭,不懂得约束自己的人,就算是金山银山也会有耗尽的一天,更谈不上累财聚财了。

在通往致富的道路上,总有这样那样的诱惑,不能把握自己的人,终将与财富失之交臂。清崎说:“如果不能抑制诱惑,最好别对财富抱有太大的渴望。”因为从理论上讲,一项资产产生现金流量的过程是容易的,但是拥有控制金钱的坚强意志却是困难的。

现代社会处处都是诱惑,让人不断花钱,不断借贷消费。美国人的超前消费、借贷消费全球闻名。纽约联邦储备银行数据显示,自 1999 年以来学生贷款债务增长了 511%。1999 年一季度为 900 亿美元,到 2011 年二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

季度，飙升到5500亿美元。同一时期，学生贷款增长超过5倍，住房贷款也增长了3倍。这种透支消费遇到经济萧条或金融危机就会酿成严重的后果。2008年全球金融危机就是如此，它为超前消费模式敲响了警钟。

由于外在的种种诱惑，人们挥霍金钱变得更加容易和顺理成章。那些自律意识薄弱的人最容易使金钱毫无节制地外流，一步步陷入财务困窘。清崎认为，现代社会的诱惑比20世纪80年代更多，信用贷款、抵押贷款等金融产品的设计和便捷交易使越来越多的人陷入债务危机。对此，他还举例说明了大部分人对金钱的控制能力是何等的差劲。他说，"假设我们在年初给100个人每人1万美元，我想到了年底会出现这样的情况：有80人会分文不剩。事实上，许多人可能会通过支付首期付款来购买一辆新车、一台高档电冰箱或去度假，从而背上很重的债务。有16人会将这1万美元增值5%～10%，有4人会将这1万美元增值到2万美元至数百万美元。"

清崎举的这个例子遵守了80/20规则，说明了多数人对金钱的控制能力较差。事实也是如此，多数人总是无法拒绝花钱的快感，只有极少数人能管住自己并让钱生钱。自律意识差的人印证了膀胱理论的正确性。膀胱理论认为，一个人持有的现金量越大，那么这些现金流出去的压力也就越巨大。只会消费，不会让钱生钱的投资者，就算是百万富翁，也会很快落入贫困潦倒的地步。这种例子屡见不鲜。

启示

投资之前，投资者首先要实现经济独立，否则，何以投之。一旦投资者打算实现经济独立，他就会对有助于实现目标的各种机会和可能加倍留心，就会忽视各种与致富相背离的诱惑，慢慢地养成自律意识，终将积累可观财富。事实上，如果投资者能够挣下或者攒下自己需要的钱，那么他在其他方面的目标也可以更快、更容易地实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2 金钱如种子

金钱很像种子。你可以吃掉种子，也可以种植种子，但当你看到种子长成了高高的谷物，你就不想浪费它。

——托马斯·斯坦利（Thomas J. Stanley）

托马斯·斯坦利，美国著名商业畅销书作家，著有《邻家的百万富翁》。他在书中揭示了富翁们真实的消费态度——提倡俭朴生活而不是超前消费。

“钱是省出来的。”这句话是托马斯·斯坦利在《邻家的百万富翁》一书中提出的。这句话可能很土，不少人都在偷笑。在物质追求泛滥的年代，财富观念被扭曲，节约往往被批为“抠门”。甚至有人提出“钱是用来花的”、“节约可耻”之类的言论。细想起来，这只不过是某些别有用心的人一味地为吸引眼球而提出的佩点罢了，不仅对实际理财没有实质性的作用，还会误导大家进行不良消费。往坏的方面说，投资者如果这样做正好中了某些人的奸计。

事实上，很多百万、千万和亿万富翁都是节俭之人，与我们想象中追求豪华别墅、名车名酒的生活相距甚远。托马斯·斯坦利博士是研究百万富翁的权威，潜心研究百万富翁达三十多年之久，所得出的结论都是建立在样本调查的数据基础上的。《邻家的百万富翁》中的一项调查显示：美国一般的百万富翁从没为自己或为别人买过价格高达每套400美元的衣服，他们大多不会随意地购买奢侈品，而是奉行“开源节流”的原则，稳重投资与费用控制相结合，最大可能地积累财富。

斯坦利说：“金钱很像种子。”吃种子的人是不会积累财富的，只有不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7hqh.net

断种植种子的人，才可能攒到越来越多的金钱。攒一份钱，不仅因此而增加了一份财富，更重要的是随着时间的推移，在复利的作用下，这份钱可以呈现几何级数增长，为投资者带来意想不到的收入。实行“进一出一”甚至“进一出二”的人是无知者，最终会被债务压入地牢。

事实上，那些富有的人，大都是保持勤俭节约的人。沃尔玛的创始人山姆·沃尔顿以节俭闻名于世，但他对教育事业的捐赠多达几亿美元。台塑集团创始人王永庆生活极为简单，一条毛巾用了27年，吃的是在台塑顶楼菜园里自己种的菜，但他对捐赠并不“抠门”，2008年“5·12”汶川地震他捐赠了1亿元。华人首富李嘉诚不太讲究自己衣服和鞋子的牌子，皮鞋一半是旧的，佩戴的一块手表仅值26美元，但他把20%的时间花在慈善事业上，已经捐出了5亿美元。蒙牛集团创始人牛根生，坐的车比下属的还便宜，在公共场合系的领带是18元买的，因在2005年1月捐出在蒙牛所持的全部股份而被称为“全球捐股第一人”。《凤凰周刊》将比尔·盖茨、沃伦·巴菲特、李嘉诚、牛根生并称为“全球四大捐赠巨头”。

吃掉昨天的种子意味着今天可能饿死街头。这些身价上亿的人都如此节俭，普通投资者更不应该将种子吃掉。其实，金钱就像种子，能够繁殖、开花、结果，它带来的比大家想象中的还要多。要知道，财富是积少成多、积沙成塔的。因此，即使是一分钱，大家也应格外珍惜。

不管财产多少，也不管现在是何种身份，“开源节流”永远都是理财的关键。毫无疑问，“开源”有不同的方式方法，与时间、情绪、知识、能力、胆识、机遇甚至运气等有关，但是只会“开源”还不够，因为如果不懂得“节流”、不会量入为出是很难积累财富的。那样，财务就会像过山车一样呼啸而过，不留一片云彩。

启示

仅靠“节流”创造不了财富，同样，仅靠“开源”也积累不了财富。无论怎样，一个简单的事实就摆在眼前：如果花的永远比挣的多，不管挣多少，永远是两手空空，甚至负债累累。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低,10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3 投资靠自己

最终决定投资者命运的不是股票市场，甚至也不是上市公司，而是投资者自己。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

彼得·林奇，美国乃至全球首屈一指的投资专家，他对投资基金的贡献，就像乔丹对篮球的贡献。他15岁开始小试股票投资，以此赚取学费；1968年毕业于宾夕法尼亚大学沃顿商学院，取得MBA学位。1977～1990年，他一直担任富达公司旗下麦哲伦基金的经理人，所管理的基金成为富达的旗舰基金，其资产也从2000万美元增至140亿美元，年平均复利报酬高达29.2%，几乎无人能及。

林奇认为，最终决定投资者命运的不是股票市场，甚至也不是上市公司，而是投资者自己。投资者如果不去关心股票市场短期的起起落落，就能获得可靠的投资收益。事实上，如果投资者愿意把目光放得远一点，大多数人可以每月存下300元。只要坚持做下去，雷打不动，随着时光的流逝，他就可以成为百万富翁。这是最简单的办法了。比如，投资者从25岁起每月存下300元买入基金，平均每年的收益率为10%，到60岁就可以拥有107万元了。

这是最保险也是最保守的投资方法，可以作为积累退休生活费用的一种投资方式。当然，要保持几十年10%的投资收益并不简单，中国经济保持在年均10%增长的年份并不多，尤其是在经济总量很大的时候根本不可能。事实上，近几年美国GDP的增长率都徘徊在4%左右。无论如何，投资者可能无法实现100万元的目标，但50万元的目标大多时候是能够实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

现的。这已经是一笔可观的投资收益了。

当然，投资者如果想获得更多的投资回报，可以考虑股票投资。美国沃顿商学院教授杰里米·西格尔教授分析了美国过去两个世纪(1802～2003年）的股票、长期政府债券、票据、黄金以及美元的累计收益率（包括资本利得、股利和利息，剔除了通货膨胀的影响)，其结论是：在过去200年这一时间跨度中，股票长期年均收益维持在6.5%～7%，远远超过其他投资品。同期，债券实际收益率3.5%，票据等货币市场工具为2.9%，黄金仅有0.1%。

投资者如果因此进行股票投资,也需要注意一些问题。彼得·林奇认为，在你考虑购买股票之前，首先需要进行以下一些基本判断：你如何看待股票市场？你对上市公司的信任程度有多大？你是否需要进行股票投资？你期望从股市投资中得到什么回报？你是短线投资者还是长期投资者？你对某些突如其来的、出乎意料的股价暴跌会如何反应？你最好在投资之前确定你的投资目标，弄清楚自己的投资态度（你真的认为股票比债券的投资风险更大吗)。因为如果你不能事先确定好你的投资目标，又不能坚持自己的投资信念，你将会成为一个潜在的股票市场牺牲品，你会在市场行情最低迷的时刻放弃所有的希望，丧失全部的理智，不惜一切代价地恐慌地抛出股票。

作为股票投资者，一定要好好思考林奇提出的问题。同样，还需要做好几个方面的准备（当然不只是这些)。一是控制情绪。始终保持良好的心态，任何时候都不要让非理性占据大脑，不要过度喜或悲，不要半途而废。这是最基础的也是最重要的，因为态度决定一切。二是树立理念。一定要建立自己的投资哲学，坚持价值投资和长期投资，不能沉溺于交易技术和短期交易。交易技术带来的是零花钱（更有可能是亏损)，投资哲学带来的是大财富。三是严于律己。坚持自己的投资哲学，不要轻易改变投资策略，保持长久的自我控制能力，因为无法自我控制往往是失败的开始。四是控制风险。股票市场风险无处不在，保守和谨慎比冒险更值钱。任何时候都不能拿自己的血汗钱去冒险，千万不要梦想一夜暴富，也不要让自己在股票投资中沦为赌徒。五是储备知识。注重价值投资知识的积累，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

切以建立独特的投资哲学为出发点，多看投资大师的自传。六是管理资金。只能拿闲钱做投资，切不可贷款入市。任何时候都要保持手中持有一定比例的现金，以防不测之风云。

启示

投资准备工作很重要。林奇认为，投资准备工作和知识以及研究分析工作同样重要。这些决定投资者在选股上是成为一个一胜再胜者还是成为一个一败再败者的关键因素。同样需要指出的是，投资者是自己的主人，不是股票市场的奴隶，也不是上市公司的仆人，一切结果皆由投资者自己决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4 投资与消费

投资就是放弃现在的消费，以便将来有能力消费更多。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

沃伦·巴菲特，全球著名的投资家、慈善家，被誉为“股神”，师从本杰明·格雷厄姆，坚持价值投资理念，是全球最著名的长线投资者，在2008年的《福布斯》排行榜上财富超过比尔·盖茨，成为世界首富。他多次向慈善机构捐款和捐赠股票，所管理的伯克希尔—哈撒韦公司从一家濒临破产的纺织厂转变为全球著名的投资公司。到2011年，伯克希尔·哈撒韦公司股票每股账面净值从19美元增长到99860美元，每年的复合增长率为19.8%。

众所周知，巴菲特是善于投资而不是消费的人。消费就是享受眼前的成果，投资就是放弃眼前的享受。作为投资者，消费是投资最大的敌人。事实并不像消费1分钱等于减少1分钱这么简单，它还意味着减少了1分钱的投资。一份良好的投资会给投资者带来可喜的回报，这种满足感是消费所不能带来的。

巴菲特将投资分为三类。第一类是货币资产投资。巴菲特说，自1965年接管伯克希尔—哈撒韦以来，美元已贬值高达86%。当年花1美元能买到的东西，今天至少要花7美元。因此，这些年来，一个免税机构需取得4.3%的债券投资年收益，才能保持购买力不变。巴菲特认为这类投资具有可行性，但不是好途径。第二类投资是无产出投资。如黄金投资，投资的目的只是为了高价卖出。巴菲特表示，对于黄金，你可以深情抚摸它，它却不会有任何回应。这类投资也不是好投资。第三类投资是“生产性资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

产”，即企业、农场等。巴菲特说：“我相信在任何一个较长时期内，这类投资都将是我们所分析的三类投资中遥遥领先的优胜者。更重要的是，它也远比其他两类投资安全。”

那么，投资“生产性资产”的企业股票真会有良好的收益吗？根据台湾统计资料显示，1985 ~ 1997 年，股票的年平均收益率为 22.05%，基金为 19.07%，房地产为 16.71%，债券为 8.46%，一年期存款为 7.2%，而被视为良好投资工资的黄金则只有 4.54%。此外，股票投资具有弹性强、变现快的特点。更重要的是，投资股票可以享有企业的管理权，而买入黄金是无法拥有这种权利的。

就股票投资个案来讲，投资者不需要花多大的力气就可以从市场上找到一些显而易见的好公司，这些公司能够带给投资者丰厚的收益。举个例子，苏宁电器于 2004 年 7 月在深交所挂牌上市，投资者如果在上市不久就买入苏宁电器股票，价格大约为 35 元／股，到 2010 年 7 月，苏宁电器股票的复权价格接近 800 元／股，6 年的时间增长近 22 倍，平均年增长近 4 倍，超出很多投资者的意料。当然，这只是一种假设，或许当初投资者认为苏宁电器没有什么投资价值。但是，2006 年，随着股票市场的升温，投资者很可能在此时进入股市，很有机会发现苏宁电器的发展潜力，于是在 2006 年 6 月买入（而不是在 2005 年市场低迷、股票价格很低的时候），同样到 2010 年 7 月，投资者可赚到 3.2 倍，年平均复合增长率为 43%，这是很好的回报了。事实上，股票投资给投资者带来了良好的回报，但有一个重要的前提，就是投资者要保持足够的耐心，坚持“买入—持有”的投资原则。

参照上面的例子，投资者将原本用于消费的 1 分钱投资在苏宁电器股票上，6 年后变成 22 分钱。换一种方式，2004 年投资者的 1 万元是无法买到一辆车的，要支付买房的首付款也不够，投资者如果将这笔钱存入银行，按年息为 6% 的五年期存款利息计算，6 年后 1 万元变成 1.5 万元，既不能买车，也无法支付首付款。但是，如果投资者买入苏宁电器股票，1 万元就可以变成 22.3 万元，可以购买一辆中型小轿车或者支付二、三线城市 100 平方米商品房的首付款了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

投资者的投资目的很多，可能为了更好地生活，也可能为了更好地做慈善。巴菲特说，投资就是放弃现在的消费，以便将来有能力消费更多。当然，如果仅仅为了消费而进行投资也不见得是明智的做法，有些人就是认为有多少用多少要实惠得多。其实，巴菲特所提倡的并不是为了消费而投资，而是要养成一种节制消费的生活习惯。正如巴菲特自己说的，他投资并不是为了这么多财富，而是从投资的过程中获得了工作和生活的乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5 贪婪与恐惧

在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

华尔街有句老话："市场由恐惧和贪婪两种情绪在驱动。"尽管这话不全对，但却说出了非理性行为对股市的严重影响。不管股票市场如何变幻，只要有人参与，市场就永远避免不了非理性行为。即使是经验丰富的投资者，也会或多或少受到影响。因此，无论何时，投资者都要保持冷静的头脑，拒绝随波逐流。

巴菲特从不随风起舞，也从不相信江湖术士，他始终保持独立思考，坚定自己的投资哲学，就是在股价低于内在价值时买入，高于内在价值时卖出。事实上，市场开出低价或高价是有原因的，极端的时候，市场还会同时存在恐惧和贪婪这两种疯狂行为。经验丰富的巴菲特不仅通过内在价值进行投资判断，还很好地利用了市场的非理性行为。他认为，应该在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

1967 年标普 500 指数上涨了 31%，1968 年又上涨了 11%，到 1969 年道指冲破 1000 点。那段时间，股市成交量持续增多，交易所经常出现堵单现象，股价节节攀升，IBM 的市盈率为 39 倍、雅芳为 56 倍。人们纷纷投入股市，赚钱效应十分明显。巴菲特感受到了市场的非理性行为，但他没有被打动，坚持信奉价值投资理念，不参与这场博傻游戏。在坚持了 4 个月之后，巴菲特觉得股市已经超出了自己的理解能力，决定解散自己的投资公司，把资金返还给合伙人。1969 年年底，股市突然转头向下，到 1970 年 5 月很多热门股票价格已经跌去 50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特选择在别人贪婪时恐惧，因此躲过了一场劫难，保住了好不容易得来的投资收益。与此同时，他还选择在市场哀鸿遍野时，以极低的价格大量买人质地优良的股票，当市场恢复平静时，他就可以坐着数钱了。

1973 年美国股市跌了 15%，1974 年大盘又跌了 26%，原来市盈率 80 倍的股票跌到只有 8 倍左右，市场沉浸在恐慌之中，人们对股票避之不及，更别说买入了。巴菲特反其道而行之，从极度萧条的股票市场中看到了机会，选择在别人恐惧时贪婪，从市场上大量买入质优价廉的股票。这种行为与当时的市场基调“格格不人”，大部分人认为年轻的巴菲特在做傻事。可是，市场又一次验证了巴菲特的非凡：从 1975 年到 1976 年，美国股市涨了 60%，巴菲特赚了 80%。

当然，“反其道而行之”的投资策略除了需要具有强大的专业知识外，还需要对市场、企业有足够的了解。巴菲特是坚持基本面分析的投资者，他看得最多的资料是企业年报。尽管企业年报可能会有隐瞒、造假等嫌疑，但除了年报之外，投资者很难从企业那里得到更多的信息，尤其是个人投资者。由于受到企业年报、财报负面新闻的影响，不少投资者对企业年报、财报并不关心，尤其是里面无数的表格和数字，年报成了不少人的催眠工具。虽然中国的企业年报会有这样那样的问题，但是里面的确有不少信息能够带给投资者很大提示，如对行业或公司形势的分析判断就是很好的启示，毕竟普通投资者很少能比公司更了解行业和企业的真实情况。

启示

没有人懂得市场先生，他性情多变，捉摸不透。但是有一点，那就是在市场一片萧条时入市，在市场一片欢歌时退出。当然，投资者永远不可能抓到最低点或最高点，但应记住：萧条时期的股价比任何时候都具有吸引力，繁荣时期的股价比任何时候都高涨。所以，投资者还应记住：熊市是投资的春天，牛市是投资的秋天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

6 为历史重演做准备无济于事

为历史重演做准备无济于事。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

为历史重演做准备或许真的未晚。但很多时候，历史并不是简单地重演，以至于我们总是在事情再次发生时捉襟见肘。彼得·林奇认为，无论我们如何得出最新的金融分析结论，但看起来我们总是在为最近已经发生的事情再次发生做准备，而不是在为将要发生的事情做准备。

正因为我们总是在做亡羊补牢的事，所以总有一些我们无法预料到的事情发生。遗憾的是，总是通过历史来防范类似的事件发生是人类的天性。这种天性在一定程度上阻碍了人类对未来的探索。总是在翻阅历史并不能找到正确的答案，尽管不能因此否定历史的价值和意义。反过来，如果我们能为未来发生的事提前做好准备，就更容易对形势有清楚的把握。对于投资者来说，这种改变不能不说是一种进步。

彼得·林奇曾讲过一个关于玛雅的神话传说。传说中，世界曾遭受过四次灾难性的破坏，每一次玛雅人都从中得到了惨痛的教训，并且发誓说下一次会事先做好防范以便更好地保护自己，但他们却总是在为上次已经发生过的灾难做防范工作。第一次灾难是一场洪水，幸存者记住了这次洪水的教训，于是搬到地势较高的森林中去了，他们修筑堤坝和高墙，把房子建在树上，但是他们的努力却白费了，因为第二次灾难是火灾。经过第二次灾难后，火灾中的幸存者从树上搬了下来，并且住在远离森林的地方。他们特地沿着一条陡峭崎岖的山间裂缝用石头建起了新的房屋，结果不久世界又遭受了一场大地震的破坏。第四次灾难是什么记不得了，但玛雅人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

还是没有幸免于难，因为他们只是忙于为地震的再次发生做准备了。

自然远远超出人类的想象，人们为此事做准备，却受到彼事的突袭。股票市场也不例外，在宏观经济极度繁荣时期，经济决策者为预防通胀而从市场中回收大量货币，不料政策实施不久，通缩的苗头已经显现，股票市场也因此在经济通缩到来之前出现大跌。在美国，1987 年股市大跌，没有人在事前发出警告；1973 年至 1974 年股市崩溃，也没有人在事前发出任何警告。在中国也不例外，2008 年股市大跌前，没有人站出来说一句话，恰恰相反，大部分媒体在大篇幅地报道北京奥运会行情、上海世博会行情，全国上下一片乐观的景象，机构、散户高呼市场要站在 10000 点之上时，上证指数却在达到 6124 点之后急转直下。一切来得十分突然，不给投资者一个喘息的机会，上证指数跌到 1664 点后才有所回升，市场参与者几乎全部亏损。其中最悲剧的一跌莫过于中国石油从 48.6 元跌到 9.7 元了，由此产生了不少“优秀”的演讲和音乐，《我站在中石油 48 元之巅》在网络上风行一时。

不管是国外还是国内，很少有人事先预测到经济将会如何、股市将会怎样，但事后诸葛却数不胜数。如果投资者愿意，随时都可以在电视、网站、机构报告上看到足够多的理由。然而，可悲的是，不少投资者还在相信这些江湖术士的妖言。难怪有言道：“有十一个经济学家，就会有十三种观点。”投资者如果今天能为预测股市的涨跌找一个理由，他明天也能为今天的预测结果找到一个合理的解释。

启示

正如经济学家克鲁格曼所说，当预测者说牛市还远未结束的时候，熊市已经走到了半路，当他们说经济过热的时候，产业已经出现了过冷，终于，他们开始尖叫要控制通货膨胀了，可我们惊讶地发现肉价、油价纷纷暴跌，通货紧缩怎么又开始了？于是，当他们说要防通缩时，股市已经开始回暖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

7 铲除鲜花浇灌野草

卖出盈利的股票，持有亏损的股票，如同铲除鲜花浇灌野草。不要妄想你的每只股票都盈利。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

投资者应该正视自己，平静地面对损失，而不是一味地“扳本”。既然不是上帝，投资者就别试图做预测股市的蠢事。纵观投资史，伟大的投资者不是那些回回得手、永不失败的人，而往往是那些能够抓住几笔良好投资大赚一笔的人。

林奇认为，如果投资决策错了，就要直面亏损，而不是一味地抱牢那些亏损的股票，妄想每只股票都赚钱。他说，“如果你不能说服自己坚持‘当我的股票下跌 25% 时我就追加买入’的正确信念，永远戒除‘当我的股票下跌 25% 我就卖出’的毁灭性错误信念，那么你永远不可能从股票投资上获得什么像样的回报。”

投资不是赌博，不可能一夜暴富。投资者千万要打消抓住一个波段就大赚一笔的梦想。彼得·林奇取得如此辉煌的投资业绩，是几十年辛勤耕耘的结果。永远记住：财富来得快，去得也快。

1977 年，也就是彼得·林奇刚加入麦哲伦基金不久，他以每股 26 美元的价格买进华纳公司的股票，6 个月后股价上涨到 32 美元。就在股价上涨近 25% 的时候，林奇有些担忧股价是否还会继续上涨，经过调查发现华纳公司运行良好，他选择继续持有。不出林奇所料，不久华纳公司的股票价格涨到 38 美元。这个时候，股价已经涨近 50%，不少行情分析专家认为 38 美元对于华纳公司来说肯定是高估了，而且处于历史性的顶峰。林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

奇听从了专家的建议，将手中所持有的华纳公司股票全部抛出。然而这次林奇错了，华纳公司的股票价格一路飙升，最终越过了 180 美元，即使后来在股市暴跌中也维持了不错的水准。

林奇吃一堑长一智，之后他不仅不再听从别人的建议，还专注于让鲜花继续成长，寻找到很多的 10 倍股。他认为如果股价翻一番就卖出的话，他就不会从任何一只大牛股中获得好多倍的盈利，也不会有机会来给大家提供投资建议了。坚决持有股票——只要公司发展前景继续保持不变或者变得更好——过几年后你会获得连自己也感到吃惊的巨大投资回报。

正是对盈利股票的持续持有，林奇在麦哲伦的 13 年里，寻找到了很多 10 倍股。“唐肯”是做甜甜圈的食品公司，林奇获得了 6 倍的收益；“斯巴鲁”是远不如通用闻名的汽车公司，林奇持有到 1983 年就涨了 20 倍，到 1986 年涨了 156 倍；“盖普”是牛仔裤生产公司，林奇以 18 美元买入其股票，最后涨到 467 美元，涨了近 25 倍；La Quinta 是汽车旅馆公司，林奇以每股 23 美元买入其股票，在 10 年的时间里，股价涨到 4363 美元，涨了近 189 倍；Hane 是长筒丝袜生产公司，林奇从中赚了 6 倍。

当然，林奇的杰作还不只是这些。他从 10 倍股中汲取了不少经验。他说：“开始寻找涨十倍的最佳地方就是在自己住处的附近：不是在院子里就是在大型购物中心，特别是你曾工作过的每一个地方。普通人一年中可能会碰到两三次有希望赚钱的机会，有时可能还会更多。”

持有 10 倍股需要信心和耐心，尤其在市场出现极大波动的时候，投资者更需要抛弃“铲除鲜花浇灌野草”的思想。林奇告诫，“一只好股票价格下跌并不是什么痛苦的悲剧，除非你是在下跌后低价卖出，而不是更多地追加买入。对我来说，股价下跌正是追加买入质优价廉好股票的大好时机，你应该从那些未来具有很大上涨可能性但目前股价表现最差或者远远落后的股票中选择进一步追加买入。”

既然不是每只股票都能够盈利，投资者就应该投资自己了解的领域，把握企业的内在价值，了解行业发展状态，了解国家政策导向，修正投资策略，努力实现投资总收益最大化。至于那些损失的股票，如果没有再投资的必要，那就学会平静地接受损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



接受损失不意味着失败，如果在错误的道路上执迷不悟，越走越远，那才是投资的最大不幸。正如卡尼曼与特韦尔斯基所言，一个人如果不能平静地面对损失，就有可能参与他本来不愿意参与的赌博。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

8 投机的荒谬

把频繁交易的机构称为投资者，如同把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样荒谬。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

往往，人们将频繁交易者称为投机者，而将长期持有股票者称为投资者。当然，仅仅以持有股票时间长短区分投资者或投机者显得肤浅。但无论如何，频繁交易往往是致命的。因为纵观投资史，没有发现频繁交易者能笑到最后。

很多人之所以大量进行交易，更多的是为了满足成功的虚荣心。为了满足不切实际的梦想或快感，不少投资者放弃了未来的大量投资收益。有统计表明，频繁交易会降低净收益率，最高频繁交易者和最低者的净收益率相差 7 个百分点。根据统计，做一个低频的投资者每年就可以多积累 7% 的财富，这等于说 40 年之后，他积累的投资收益是别人的 11 倍多。这个结果让人感到吃惊。

巴菲特反对频繁交易，认为频繁交易者是那些寻找一夜情的人。他认为，“把频繁交易的机构称为投资者，就如同把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样荒谬。”他说：“我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。”“我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴”。 事实上，他几十年的投资生涯正是他诺言的最好证明。他长期持有的股票很多，如可口可乐等已被他烙上“死了也不卖”的标签。

巴菲特说过，一条绳子切断之后重新连接，总是比之前短。频繁交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

易就是在不断地切断绳子。这也是巴菲特为什么不选择频繁交易的原因之一。美国一位教授调查了20多万户家庭的股票投资收益情况后发现，这些家庭每年的平均收益率是17.5%，略好于大盘平均水平的17.1%。但是，由于频繁交易的成本拖累，这些家庭的实际投资收益率却低于大盘的平均水平。

看看巴菲特进行短期交易的遗憾结局。1965年，迪士尼公司的税前利润为2100万美元，现金持有量超过负债数量，投资1700万美元的加勒比海盗船开始运营。巴菲特通过分析，觉得迪士尼公司的股价十分便宜，于是投资500万美元买入股票，拥有迪士尼公司5%的股份。1967年，巴菲特以600万美元卖出全部股票，毛投资收益20%。短期来说，20%的收益不算低，但是对巴菲特来说这绝对是一个错误。如果他一直持有迪士尼公司的股票到20世纪90年代中期，那么500万美元就会变成10亿美元。

巴菲特也因此在不少场合“检讨”自己的行为，为没有持有迪士尼公司股票而十分后悔。众所周知，迪士尼公司拥有全球最著名的吉祥物米老鼠和唐老鸭，拥有无数的主题公园、电影、音乐、书籍等，每年营业收入100多亿美元，为投资者提供了源源不断的投资收益。

启示

频繁交易不是收益最大化，事实上它是利益衰减化。一旦投资者频繁交易，实际上就等于参加了“负和游戏”，其收益比丢硬币游戏更加微小。想实现收益最大化就要尽可能减少交易，尽可能长期持有，这样才可能多获得7%的年投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

9 这次不同以往

你必须成为市场历史的学生，才能弄清股市的未来。任何时候你听到某人说“这次不同以往”，请你走人。

——帕特·多尔西（Pat Dorsey）

帕特·多尔西，晨星公司股票分析负责人，他既是晨星股票分析师团队的领导，又定期为 Morningstar.com 供稿。他在发展晨星公司股票评级方面发挥了重要的作用，在建立晨星公司股票覆盖范围内也起到关键作用。他的很多观点常被媒体引用，这些媒体包括《今日美国》、《美国新闻与世界报道》、《NBC 晚间新闻》以及 CNBC 和 CNN 等。

是股市就会产生泡沫，有泡沫终将会破裂。投资者必须成为市场历史的学生，才能更加清楚股市的未来（至少在一定程度上）。帕特里克·亨利在著名的《不自由，毋宁死》中讲道：“我只有一盏指路明灯，那就是经验之灯。除了过去的经验，我没有什么别的方法可以判断未来。”

历史总是惊人的相似，但不会简单重复。很多初入股市的个人投资者，对股票的历史知之甚少，也没有多少心思去涉猎历史知识。正是因为每一次经济危机、每一次股市涨跌都有相似的原因，了解历史才能更好地把握未来。对于股票投资来说，了解历史的脉络比一无所知好得多，事实上这已经足够了，因为股票投资，尤其是股票估值不是一门精确的学科，把握总体趋势就能够作出正确的决策。定量自然是好事，但是完全量化是不可能的，因为这等于说人性可以完全量化。其实，在股票投资和股票估值上，定性依然很重要。正如巴菲特所说，股票投资不需要高智商和高等数学，模糊的正确胜过精确的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1896 年 5 月 26 日，美国道指（DJIA）从 40.94 点起步，经过 33 年的发展，到 1929 年 9 月 3 日，道指收至历史最高点位 381 点。1929 年 10 月 28 日，道指狂跌不止，当日收于 260 点，跌幅 12.82%。10 月 29 日，道指再跌 11.73%，收于 230 点。随后一路下跌到 1932 年 6 月 30 日的 43 点。33 年如一梦，一切又回到原点。无独有偶，中国股市也遭遇同样的窘境。“历史总是惊人的相似”得到又一次证实。2001 年 6 月，上证指数创下 2245 点的新高，之后一路阴跌至 2005 年的 998 点，随后超强反转至 2007 年 10 月的最高点 6124 点，2008 年 10 月跌至 1664 点，到 2011 年 7 月反弹到 2319 点。这等于说，上证指数 10 年来基本没有上涨，真是“一夜回到解放前”。

就算同一股票市场，也同样逃不开历史的规律。1993 年，深圳综指从 368 点见顶回落至 94 点，跌幅 74%；2007 年，深圳综指从 1548 点见顶回落至 452 点，跌幅同样为 74%。随后，又产生了几乎一样幅度的反弹。1994 年，深圳综指从 94 点反弹至 234 点，涨幅近 1.5 倍；2008 年，深圳综指从 452 点反弹至 1154 点，涨幅 1.55 倍。

股市总是在遵循均值回归，涨得太高就会回调，跌得太低就会反弹。这是颠扑不破的规律。当股价高高在上时，无论当时市场的声音多么动听，请及时了结收益，尤其听到有人说“这次不同以往”，请戴上耳机，听听英格玛的音乐或者睡大觉。无论何时，投资者都不要迷信专家和股评者，他们可能也很努力地去预测股市，但是人算不如天算，使不少专家、股评者落得一身骂名。每年年末，都会有一些媒体对机构、专家年初所作的预测进行论证，事实证明专家们的预测基本上是错误的。

启示

正所谓“以史为鉴，可以知兴替”。从历史的脉络中寻找宝贵的经验，可以帮助投资者理智而清晰地作出判断，避免一些重大的投资错误。当然，如果把未来当做历史的完全重现，那显然太教条了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

10 下一个微软公司

不要试图发现下一个微软公司，你应该专注于发现股价已经低于估值的可靠公司。

——帕特·多尔西（Pat Dorsey）

世上没有完全相同的叶子，任何一个公司都是独一无二的。现实中，也没有某某公司成为真的某某公司第二。投资者只要听到专家说某某公司是微软第二、谷歌第二时，请立即走开，因为又一个江湖术士想从投资者腰包里掏钱了。

据 2011 年《财富》世界 500 强企业排行榜统计显示，中国的上榜企业为 69 家，所占比例不到 14%。相对于 2100 多家（2011 年 8 月）中国上市公司而言，那更是少之又少。在一定程度上，发现下一个微软公司比发现一个价值被低估的可靠公司要难得多。

1971 年，美国设立了全球首家创业板市场纳斯达克，培养了雅虎、微软等著名公司。2009 年，中国在深圳证券交易所设立创业板，由此下一个微软成为了人们的遐想。据《南方都市报》报道，上海将从 300 多家有意向在创业板上市的公司中争取 10% 实现上市；浙江省计划让 20 ~ 30 家企业实现创业板上市；深圳符合条件的企业超过 1000 家，其中的 15% 可以选做储备 IPO 项目。可见，国家在推进，公司在参与。

基于目前中国上市公司的竞争能力和管理水平，在中国创业板上市的公司中很难有成为下一个微软的公司。不可否认，有些公司是具有竞争实力的，但它永远只能成为它自己，而不是下一个微软。看看从 2009 年创业板开板运行到 2011 年，创业板上市公司都取得了什么样的成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

据《第一财经日报》报道，截至 2011 年 10 月 27 日，全部 271 家创业板上市公司的三季报披露完毕。从整体来看，创业板三季报的业绩低于预期，其增长速度甚至不及主板和中小板。以普遍公认的“高成长”红线 30% 来衡量，创业板更是不乐观，部分创业板公司甚至出现业绩“大变脸”。Wind 资讯统计显示，截至三季度，所有创业板企业今年来平均归属母公司净利润增长率为 16.65%，低于中小企业板 17.17% 的平均利润增长率，也远远低于上证 A 股 28.47% 和深证主板 A 股 28.4% 的平均利润增长率。

这样的成绩，多少让投资者感到失望。就目前的中国上市公司来看，还没有出现具备足够强大竞争力的公司。尽管世界 500 强排名有不少，但大都是大而不强。在这样的环境下，投资者更应该明白成为某某公司第二是多么困难了。因此，投资者不应将希望寄托在寻找某某第二上（事实上它根本不存在），而要把思想和精力放在找到股价远低于内在价值的可靠公司的股票上。多尔西告诫，不要试图发现下一个微软公司，你应该专注于发现股价已经低于估值的可靠公司。

当然，并不是所有公司的股票都值得投资，投资者稍有不慎可能就会遭受严重损失。为尽可能减少风险，增加投资安全性，多尔西指出：“股票的市价与我们对股价估值的差值就是这只股票的安全边际。20% 的安全边际对于像沃尔玛这样的稳定企业是适合的，但对于那种高科技或不确定性的时尚公司，就应该留出更大的安全边际。”

一般认为，安全边际就是价值与价格相比被低估的程度或幅度。就西方国家来讲，安全边际的安全程度主要有五种：安全边际率低于 10%，安全程度为比较危险型；安全边际率处于 11% ~ 20%，安全程度为危险型；安全边际率处于 21% ~ 30%，安全程度为比较安全型；安全边际率处于 31% ~ 40%，安全程度为安全型；安全边际率高于 41%，安全程度为很安全型。当然，这些指标并非相当精确，而且属于西方成熟股票市场的理论。就中国股市的表现情况看，大起大落十分常见，在进行安全边际设定上，应留出更大的空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

世界上有且只有一个微软。投资者的目标不是寻找下一个微软，而是成就良好投资收益。因此，投资者应学会发现股价被明显低估的公司，以极低的价格买入，等待市场回归理性时获得可观的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

11 必读的财务三大报表

尽管净利润是你常常看到大多数公司重点鼓吹的数字，但不要忘记它可以被一次性费用或者一次性投资收益野蛮地扭曲。

——帕特·多尔西（Pat Dorsey）

投资者必须对财务三大报表（资产负债表、损益表和现金流量表）感兴趣，因为它是分析一个公司的起点。一些公司的年报，对工作情况、面对形势作了很好的总结和分析，在一定程度上代表了公司的基本观点，对把握公司未来的发展很有用处。

很多成功的投资家都是阅读财报的高手，如巴菲特、彼得·林奇，他们将很多时间花费在阅读财报上。彼得·林奇在 1982 年回答电视台主持人的问题“什么是你成功的秘密”时说：“我每年要访问 200 家以上的公司并阅读 700 份年度报告”。在很大程度上，一个企业的重要信息大都来源于企业年报。如果一个企业连重大消息都不在年报、季报或临时报告上反映，投资者就应该对这样的企业敬而远之。

更遗憾的是，不少投资者从来不看年报，大概都觉得晦涩难懂。其实，看企业年报没有想象中的困难，正所谓一回生二回熟，多读几份年报，就会发现其中的规律和重点。在阅读企业年报时，投资者如果带着问题去看，就会发现年报里面有很多有用的信息，而这些信息不是媒体或者机构的报告能说明的。投资者通过独立分析和挖掘发现的信息是最有希望赚钱的信息。

作为个人投资者，了解几家公司就足够了，最好不要涉及太多行业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因为他没有足够的精力去了解那么多的行业政策、公司信息。投资者如果涉及过多公司和过多行业，在很大程度上显示他在进行多元化投资。巴菲特说过，“多元化是针对无知的一种保护。如果你有 40 个妻子，对她们中的任何一个你都无法了解清楚。”

投资者应把精力放在自己有能力了解的公司上面，专注于自己所处的行业和公司。如果投资者身处医药行业，就应潜心去了解这个行业的政策，所投资企业的组织机构、管理情况、生产经营情况。正是由于他身处医药行业，对政策的了解、行业的了解肯定比别人多、比别人深，所以能够更快地获取一些行业内的信息。不少投资者总是舍近求远，放弃自己有能力了解的行业，转而投入自己不清楚、不了解的领域，以为那里风景更加美好，最后却落得一败涂地。

投资者应对公司的经营情况有一定的了解，弄清现金在这家公司里是怎么流转的，通过了哪些环节、在哪里产生了什么样的效果，如果不这样做，压根就没弄明白这家公司是如何运营的，利润是从哪里产生的，钱是在哪里消失的，就在这种似是而非的情况下买入该股票，投资者将会有很大的机会成为贫困者。

除了财务上的了解外，投资者应对公司的管理给予高度的重视，尤其是处在激烈竞争的行业里，没有一个好的管理团队，这个公司不可能实现长远发展。同时投资者也要对管理层的奖励给予高度的重视，如果一个公司为完成一个收购计划而奖励公司管理层，那绝对是一个可怕的主意，要对这样的公司保持距离。奖励是要有分寸的，底线是公司管理层薪酬多少要基于公司业绩表现的优良。只有这样，管理层才会与企业同甘共苦，不然，一些心术不正的管理者会把企业当成自家开设的银行，想取多少取多少。

可以肯定，大部分人是正直的、心地善良的、遵守道德的，但投资者也得现实一些，即使是好人也难免被自己的思维所蒙蔽。正如《怪诞行为学：可预测的非理性》作者丹·艾瑞里所说的那样，“我们必须唤醒人们认清非货币财务与自己作弊货币的关系。我们要认识到一旦没有现金的直接提醒，我们就可能作弊，而且所达到的程度连我们自己都想象不到。”现实世界中发生的欺骗现象可谓多如牛毛，如安然公司的财务欺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

骗。注意，如果一个公司管理层的薪酬令你感到不可思议，那它真的就太高了！“股神”巴菲特就多次公开反对过股权激励，要对实施股权激励的公司给予高度警惕。

启示

投资者应学会看懂财务三大报表，即使里面的数据并非那么真实。其实恰恰相反，正因为数据并非那么真实，所以更要看懂三大报表。当然，投资并非看懂财务三大报表这么简单，如果是那样的话，那些财务专家、教授应该是这个世界上最富有的人。毕竟，投资是一门科学，也是一门艺术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

12 长期投资的期限

如果你不愿意拥有一只股票十年，那就不要考虑拥有它十分钟。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

在股票市场上，自诩长期投资者的人不少，但经过一轮牛熊之后，真正做长期投资的人却少得可怜，不少“长期”投资者在市场的轮回里沦为短期投机者。按戴维斯家族的说法，真正意义上的长期投资“不是五年十年，而是终身永久”。

当然，长期投资不等于盲目地长期持有，当股票价值严重超出内在价值时，投资者应果断地抛售，落袋为安。巴菲特是长期投资的典型代表，有人统计，他持有的股票平均为八年。

投资大师史蒂芬·加里斯洛夫斯基说：“你成功的关键点是选择在行业内领先公司的股票，然后坚持持有它们多年。若是有家公司的收入在某一年或两年中没达到目标，也没必要为之惊慌，这是相当正常的现象。我曾经在辉瑞处于这样的减速时期购买了它的股票，结果是我的这笔投资在其后的四年中翻了两番。”

长期投资看似简单枯燥，被一些技术大师抛弃。事实上，长期投资需要很大的毅力，这是不少人没有坚持到底的原因。作为长期投资者，要减少情绪的影响，避免到处“拈花惹草”。投资者不是在寻找一夜情，也不是在赌博，而是在进行严肃而谨慎的投资以求在长期内获得安全可靠的回报。

长期投资最大的优势是更少地受到市场非理性波动的影响。而且，相对于短期投资者来说，长期投资者更有机会分享经济长期增长的成果。事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

实上，如果投资者做一个永不抛弃的人，他的投资亏损率将为零。上证指数从1990年底的96点开盘涨到2011年年底的2199点，21年增长近22倍，基本一年一倍。需要说明的是，2011年年底是A股的一个低点，后来股市有所反弹，意味着投资者的投资增长不只是这些。

这是长期投资的好处。巴菲特说："如果你不愿意拥有一只股票十年，那就不要考虑拥有它十分钟。"他还进一步指出，"希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一纸价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的候选对象。相反，我希望你将自己想象成企业的所有者之一，对这家企业你愿意无限期的投资，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有的一个农场或一套公寓。"事实上，成就巴菲特的正是那些长期投资的股票所带来的结果。

美国运通是具有125年历史的金融企业，巴菲特以14.7亿美元买入部分股票，持有11年，投资资产增加到70.76亿美元，增值4.8倍。富国银行是从四轮马车起家的百年银行，巴菲特以4.6亿美元买入部分股票，持有15年，投资资产增加到30.36亿美元，增值6.6倍。华盛顿邮报公司是一个由小报纸发展成为传媒巨无霸的公司，巴菲特以1062万美元买入部分股票，持有33年，投资资产增加到12.88亿美元，增值127倍。吉列垄断剃须刀行业100多年，巴菲特以6亿美元买入部分股票，持有14年，投资资产增加到37亿美元，增值6倍多。大都会／美国广播公司是一家拥有50年历史的电视台，巴菲特以3.45亿美元买入部分股票，持有10年，投资资产增加到21亿美元，增值6倍。中国石油是中国最大的石油公司之一，巴菲特以5亿美元买入部分股票，持有5年，投资资产增加到35亿美元，增值7倍。

启示

其实，投资者买入价格合理（至少不是很高）、自己了解的行业、未来有所成长的上市公司股票，坚持持有5～10年，投资收益不会很差。要是幸运之神有所光顾的话，收益会呈几倍增长，就算收益不好，也总比放在银行里好得多，尤其是在居民消费价格指数突飞猛进的今天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

13 事情明朗时就已为时太晚

记住，事情从来不会十分明朗，一旦明朗早已为时太晚。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

锱珠必较，机会丢掉。投资者不可能比市场先生聪明，永远不知道股市明天如何走，不可能预测市场的顶部和底部。所谓的“顶部”和“底部”，不过是事后好事者下的结论，都是事后诸葛。如同牛市、熊市一样，只有发生，才知道是大牛还是大熊。

林奇认为，在我们确实要进入经济衰退之前总是希望有人会对我们发出警告，这样就可以调整我们的投资组合，但是能准确预测出经济衰退的概率为零。有些人总想等着那些预测衰退即将结束或者牛市即将开始的铃声响起，但问题是这种铃声从来不会响起。“记住，事情从来不会十分明朗，一旦明朗早已为时太晚。”

往往，投资者正在大谈特谈市场开始如何之好时，股市几乎到了尽头；而当投资者极度恐惧时，市场的底部正在形成。2005 年 6 月 6 日，上证综指盘中击破 1000 点大关，创下 998 点一个大底。当时市场一片恐惧，大家普遍认为肯定还要创新低，认为要跌到 800 点左右。当时，股市参与者都极为悲观，还好当时电视没有几个股市节目，否则这种悲观情绪将得到更广更深的传染。作为长期投资者，面对时间长、幅度深、单方向的下跌，肯定不会在乎那几个点位，最有可能在 1200 点左右就开始购买了。

股市投资如此，产业投资也不例外。2007 年年初，草甘膦价格为 2.9 万元／吨，到 2008 年 5 月上涨到 10 万元／吨。由于价格不断上涨，众多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

产业资本进入草甘膦行业。不料，生产线还没有投产，草甘膦的价格就从10 万元跌到 2 万元，并在随后的两三年里保持低迷状态。

巴菲特从不去预测或试图抓住市场的最高点或最低点，而是往往在市场还没有形成明确的观点时就行动。2008 年 9 月，市场一片恐慌，网上、电视上都弥漫着金融危机的恐惧氛围。就在当时，巴菲特领导的伯克希尔—哈撒韦公司旗下的一家子公司以 47 亿美元现金购买股价数日暴跌的“星牌”能源集团。不久，巴菲特宣布入股高盛。而此时的中国，上证综指处于 2200 点左右，距离 1664 点大底相差 600 个点。

这样的投资决策需要胆识，需要对市场形势有深刻的把握、对公司股票内在价值有可靠的评估。不仅仅是这个时期，之前和之后的不少时候，遇到股市大跌，巴菲特总是在机构之前出手购入。从其购入时间看，往往是在底部形成之前就动手买入。帕特·多尔西指出，股票更有吸引力的时候，通常是在没有人想买的时候，而不是连理发师都能给股票开出最高价的时候；最悲观的时候是最好的买入时机。

巴菲特总是提前买入有一定的原因，由于他买入量大，需要的时间相对长，如果一次性大量买入，容易造成股价大幅上涨，不利于控制买入成本。不像个人投资者，机构入股一只股票，因资金量大，需要一两个月的购买时间，这样股价就处于平缓的状态。当然，巴菲特很少像机构这样入股一个公司，大都是从一级市场直接买入。巴菲特的投资策略，一贯是他所讲的那样——在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。在这点上，不得不承认“股神”巴菲特对人性有深刻的了解和把握。

启示

把目光放远点你就会知道，当初高一点的买入价其实并不算什么。尤其是当你的资金上一定数量之后，你不可能保持每次的交易成本都一样或者更低。机构投资者因为资金数量较大，为了不引起股价过快上涨，会用一个比较长的时间进行买入。因此，不要过于计较，否则你将错失良机。泰戈尔的一句诗虽然不是很恰当，但的确很有用：如果你因为失去太阳而流泪，那么你也将失去群星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

14 股票市场的作用

股票市场根本不在我所关心的范围之内。股票市场的存在只不过是提供一个参考，看看是不是有人报出错误的买卖价格做傻事。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

谈及股票投资，人们最关心的是大盘明天是要涨还是要跌，股票明天的走势会怎样，等等，诸如此类。可惜的是，这种认识是错误的。大盘与投资者所持有的股票关系不大，有时候大盘大涨，而投资者的股票却原封不动。相反，有时候投资者的股票涨停，而大盘却有可能大跌 5%。更可惜的是，太多的人把精力放在股票价格的走势图上，却把上市公司的基本面放在一边，不夸张地说，90% 的散户没有看过上市公司的年报就买入一只股票。

换一个角度，巴菲特是著名长期投资大师，其持有股票时间之长让人望尘莫及。他甚至认为好的股票应该永久地持有，他在可口可乐、吉列刀片等的投资上也正践行了自己的话。正是因为对所投资股票的信心，所以他可以长期地持有一个公司的股票。也正是因为这种心无旁骛的专注和决心，他才指出“股票市场根本不在我所关心的范围之内”。

市场应该是与投资无关的。买股票就是买企业。投资者关注的不是股票市场，而是公司本身。如公司的管理层、经营模式、产品特色、市场竞争力等，《投资者报》认为，实现持续盈利并且令业绩不断增长是判断一家好公司的基本条件。

巴菲特很少关注股票价格走势，甚至在他的办公室里，一个电脑也没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有，更多的是报刊杂志和公司年报。投资者应该像巴菲特学习，少关心股票价格，多关注公司运营。正所谓英雄所见略同，投资大师彼得·林奇认为，“投资者要做的是选择一只正确的股票，至于股市，它自己会照顾自己。”仅仅关心股票价格而不关注公司经营情况就进行股票买卖，就像赌博一样猜下一次会出单或是双，对错的概率各是50%，日积月累，如果能做到保本已经很厉害了。但众所周知，没有谁是常胜将军！

对巴菲特来说，股票市场的存在只不过是提供一个参考，看看是不是有人报出错误的买卖价格做傻事。在2011年致股东的信中，巴菲特写道，当满足两个条件时，我和查理会选择股份回购：一是公司拥有充裕的资金来维持日常运转和所需的现金流；二是股票价格远低于保守估计的公司内在价值。而在回购价格上，他并不以低于市场价格买入，而是预设回购价格上限为账面价值的110%。这样，回购明显增加了伯克希尔每股的内在价值，回购的数量越多，买的价格越便宜，继续持有的股东获得的利润将更丰厚。巴菲特还进一步指出，如果有机会，我们希望积极回购股票，甚至在价格上限或略低于价格上限的价位上。

启示

担心股市好坏毫无意义。股票从诞生到现在，走得好好的，不管中间经历了多次战争、经济危机、金融危机和国家领导人事变更。投资者要做的是，关注能力范围内的股票，抽出更多的时间和精力关注上市公司的管理经营，买入一只定价合理、符合自己投资标准的公司股票，在这种情况下买入股票永远不会太早也不会太迟。尤其是在熊市，如果运气够好，投资者就很有可能找到一只10倍股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

15 青睐业务简单的公司

公司业务越简单我越喜欢。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

个人投资者天真地认为业务简单的公司不好，总是认为计算机、航空航天、核能等领域能给投资带来更多的回报。这样做不仅错了，而且大错特错。君不见"股神"巴菲特，很少买入科技股（IBM 是 2011 年才买入的，是经过 50 年的跟踪分析后作出的决定），只因那些业务自己不了解。

投资者往往不会发挥自己的优势，这不算最坏的，最坏的是，很多投资者没有规避自己的劣势。于是，这样的例子多如牛毛：从事医务工作的人买入煤炭公司的股票，从事后勤管理的人买入科技领域公司的股票，来回交叉，不亦乐乎，可谓把木桶之短板发挥得越来越短。因此，当问及为什么会买这家公司的股票时，很多投资者找不出什么理由，更不用说该公司主要生产些什么产品、市场占有率如何、核心竞争力是什么了。

彼得·林奇指出："如果要在下面两种公司中选择一个进行投资，即：一家处在竞争激烈的复杂行业中管理非常优秀的公司和一家处在没有竞争的简单行业中管理情况普普通通的公司，我会选择后者。首先这类公司的情况容易了解，在吃油炸圈饼或者购买轮胎时，我就对它们的生产线有了感觉，而我对激光或者微处理器从来没有产生过这种感觉。"他还说："你永远不可能找到理想的公司，但是如果你想象一下理想公司的情况，你就会知道如何识别这种公司的特点，其中最重要的特点如下所述。公司经营的业务越简单我越喜欢。当有人说'这样的公司连傻瓜都能经营'时，我认为这是对公司的称赞，因为迟早可能连傻瓜都会来购买这种公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

司的股票。”

无独有偶，“股神”巴菲特也喜欢业务简单的公司。他认为，投资者购买的股票其经营业务要容易理解，业务过于复杂其中就可能隐藏着投资风险。伯克希尔公司收购企业的基本标准之一就是业务简单易懂。“股神”没有回避自己的劣势，认为如果涉及太多的技术问题，他就无法理解了。在1994年致股东的信中，巴菲特写道，“投资人必须谨记，你的投资成绩并非像奥运跳水比赛的方式评分，难度高低并不重要，你正确地投资一家简单易懂而竞争力持续的公司所得到的回报，与你辛苦地分析一家变量不断、复杂难懂的公司可以说是不相上下。”那么，有两家公司，一家是管理优秀的电子厂家，另一家是管理优秀的伞业公司，投资者应该选择后者，一是因为该公司业务易懂、容易研究，如果让人感觉乏味那就太好了；二是很多劣势发挥者不会关注这样的公司，其股价足够便宜。

大道至简。投资者应该选择能够了解业务的公司进行投资，而且这些公司最好分布在2～3个行业，最好不超过10家，因为太多行业、太多公司我们没有足够的知识和精力去应对。不管在哪个领域，投资者都应该非常清楚公司的业务是如何具体运作的，如公司的盈利水平、费用消耗、产品价格、利润分配等。对于自己无法理解的公司，应果断选择放弃、毫无留恋，更不要因为一个好听的名字爱上一只股票，很多.com公司、科技公司已经成为明日黄花。

巴菲特投资华盛顿邮报公司，除了受他家人（爷爷、奶奶、父亲）从事报社有关工作的影响之外，更多是因为他担任过一家报纸的分销管理员，了解报社的整个运作过程。也因此，巴菲特在20世纪70年代早期以1062万美元买进华盛顿邮报，之后从未放弃过。这是一笔回报极端丰厚的投资，即便经过2010年下跌之后，巴菲特持有股票的价值仍为6.75亿美元。这些投资，成为他多年致股东的信里的美好谈资。因此，如果你是一个外科医生，你应该比一个后勤人员更懂得什么样的手术刀好用，所以如果你买入手术刀生产厂商，就更容易赚到钱了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

不管是专家还是话务员，投资者都有自己职业上的优势，利用好这点，可以让他在股市上大赚一笔。因此，投资者应发挥自身优势，购买业务内容简单易懂的股票，因为这样才能对它的价值作出可靠的评估。更进一步，如果一家公司业务和名称都十分枯燥，连傻瓜都能经营管理的话，投资者应该给予更多的关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

16 避开机构投资者

如果你找到了一只机构投资者持股很少甚至根本没有持股的股票，你就找到了一只有可能赚大钱的潜力股。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

没有机构持股的上市公司，在中国股市应该寥寥无几。然而，如果因此就认为这样的股票肯定会大涨，那可能错了。由于股票市场制度、个人投资者的投资理念、机构人为操纵等原因，往往机构持有股份较多的股票上涨较快，而那些机构少有问津的股票则徘徊不前。

机构不持股或少有持股是有一定的原因的，要不经营业绩乏善可陈，要不前景不容乐观，等等。不管出于什么原因，这只股票的交易量十分小，所以其涨跌也十分有限。短期地看，行情是与交易量有关的，交易量越大，涨跌幅度就越大。难怪有人认为，股市短期行情 90% 是交易金额造成的。

当然，林奇不是傻子，他有他的意思。一是没有机构或少有机构持有的股票，它在市场上的关注度是很低的，自然不会有机构去炒作，价格自然也很低。买入这样的股票，用林奇的话说，相当于捡得了一只 10 倍股，因为价格与价值倒挂不可能长期存在。二是投资者买入这样的股票后，一旦机构发现它的价值被严重低估而大量买入的话，你就等着数钱了。林奇认为，“如果你找到一家公司，既没有一个股票分析师拜访过它，也没有一个股票分析师说自己十分了解这家公司，你赚钱的机会就又大了一倍。当一家上市公司告诉我上一次股票分析师来公司的时间是三年前时，我几乎不能掩饰自己内心的狂喜。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

没有或少有机构关注的股票，一般都是冷门股，市盈率都比较低，往往在这种低市盈率股票中可以寻找到最赚钱的大牛股。低市盈率投资者约翰·聂夫说，“三十多年中，为了温莎，我反复徘徊于股市的廉价地下商场，那里低市盈率股票俯拾皆是。任凭市场变化万千，我们虔诚地奉行既定的投资策略。”正是因为执著地寻找低市盈率股票，他才有机会获得了更大的上涨空间，最终他的投资成果颇丰。在他执掌温莎基金的31年里，温莎基金22次跑赢市场，投资收益增长55倍，年平均收益率超过市场平均收益率达3%以上。

汇添富价值精选基金经理陈晓翔认为，“低市盈率法投资可以较好地避免‘高知名度白马股’陷阱。买入市场公认的高成长股票（约翰·聂夫称之为高知名度白马股）可能是大幅亏损的开始。高知名度白马股通常股价已经包含了对公司业绩的乐观预期，一旦业绩低于预期，在业绩和估值双杀下股价有可能一泻千里。从早年的四川长虹、深发展到近年的上海机场、万科A，都给投资者带来了巨大的痛苦。”

启示

投资者应坚决躲避那些热门股，如曾经的地产股、科技股、网络股，不管它多么耀眼和辉煌，也不管你的朋友如何炫耀他的投资收益，越是这个时候，越需要沉住气，气氛再喧嚣也不能抛弃自己的投资原则，更不能让自己陷入博傻游戏中。坚持选择符合自己投资原则、不被或少被机构发现甚至被冷落的股票，买人们要不断购买其公司产品的股票，如药品、软饮料、剃须刀片或香烟公司的股票，尤其是要买入那些公司内部人士也在买入自家公司股票的股票，长期坚持，等待价值回归。如约翰·聂夫所说，市场的流行观点只能充当我们的参照，但绝不可动摇我们的投资决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

17 股价与基本面的关系

短期股价走势经常与基本面相反，但长期股价走势最终取决于公司盈利成长性及其可持续性。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

很多投资者从踏入股市的那天起就信心满满，不少还怀着一夜暴富的心态，发挥了很强的“主观”能动性，频繁地分析、判断和买卖，害怕没有作为影响收益，尤其是身边的朋友又说收益多少多少的时候，如坐针毡，没有什么比身边的朋友突然富有或高升更让人嫉妒了。把所有现金都投入到股市上来，不留一点弹药。这是浮躁不安的心理，是十分危险的，会在更大程度上加深他们的恐惧和贪婪。

其实，成就伟大投资的不是那些频繁的交易，而往往是持有一只股票几年甚至几十年。巴菲特的投资生涯里就有不少这样的股票，比如说他对《华盛顿邮报》的投资持有时间为 39 年（1973 年买入）、可口可乐为 24 年（1988 年买入）、政府雇员再保险公司为 61 年。

总体上看，股市短期是顺势的，长期是逆转的，总体是向上的。所以，想在短期内赚大钱是不可能的。越是富有成效的投资，越是不需要操心。因为买入价和公司标准已经符合投资者的投资理念和原则，接下来只是等待，用时间去证明。而不好的投资，需要投资者花更多的时间去跟踪了解公司的情况，要不基本面没有分析到位，要不未来竞争力不明显，等等，让人不得安心。然而，投资不是要强烈的“主人翁”意识，而是需要有“不作为”和耐心，更需要众人皆醉我独醒的境界。对于中长线的投资者来说，应该首先选择投资圈缺少看法，股票市值低，并且基本面确实很好或者正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在变好的公司的股票，最后需要的只是等待。

巴菲特说，“我无法预计股市的短期波动，对于股票在1个月或1年内的涨跌我不敢妄言。长期而言，股市整体是趋于利好的。20世纪，美国经历了两次世界大战、代价高昂的军事冲突、大萧条、十余次经济衰退和金融危机、石油危机、流行疾病和总统因丑闻而下台等事件，但道指却从66点涨到了11497点。”

短期上看，股价走势经常与基本面相反，尤其是那些好消息满天飞，机构天天给予增持，内幕消息不断的股票更要小心，那往往是一个陷阱，要坚决远离。一些经不住诱惑的投资者，最后往往落得悲惨的下场。吉姆·罗杰斯认为，“没有人靠有样学样而成功，投资者天生就有能力为自己的最大利益下最好的决策，在大多数的情况下，经过自己的思索比违背自己的意愿而听从他人的决定，更能作出正确的决策并采取正确的行动。”

约翰·戈登在其名著《伟大的博弈》中描述了这样的场景：1635年，一种叫Childer的郁金香单株卖到了1615弗罗林，这几乎相当于14头公牛的价格。然而，第二年这一纪录被4600弗罗林打破，之后一切都破灭了。剧烈的上涨，让许多投资者经不住诱惑而参与其中，人性的贪婪表露无余，最后落得狼狈收场。

纵然，短期趋势有合理的解释，但长期看，唯有价值规律才是王道。因为投资者不是在赌博，而是在买入一个公司的部分股权，其收益是由公司的利润成长性、可持续发展带来的。如果投资者买入股票只是为了赚取价差，那他永远不会持有较长的时间，更不用说五年十年了，也不会获得高额的回报。彼得·林奇十分形象地说，“一些人自诩为‘长期投资者’，但是一旦股市大跌（大涨）他们马上就从‘长期投资者’变成短期投机。”

金融学教授杰里米·西格尔在《投资者的未来》一书中写道：从平均来看，从1957年标准普尔500指数诞生以来，陆续加入到这个指数中的超过900家新公司，投资收益比不上最初就在该指数上的那500家原始公司。事实上，如果投资者将投资成败系于指数，不断用快速成长的新公司取代指数中增长缓慢的老公司，这反而会使回报降低。长期投资者如果系投资于标准普尔指数最初的500家公司，并且不再购买任何增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

加到这个指数上的股票，他们的境况反而会更好。通过用这种“购买且不再销售”的投资策略，投资者能够击败过去半个世纪里几乎所有的共同基金和货币经理。

这就是长期投资的精髓!

启示

投资者要坚持长期投资的理念，抛开所有短视的思维，因为短期看，谁都没有“市场先生”聪明，永远不知道明天股市是涨还是跌。退一万步，就算他猜得出是涨是跌，也不能因此说他就有很好的投资收益，因为投资收益不单单由涨跌的概率决定，而是由涨跌的概率和涨跌幅的乘积所决定。本杰明·格雷厄姆形象鲜明地指出，从短期看，股票市场好像是一个投票机，就是看哪种股票最畅销；从长期看，股票市场就好比是一个称重器，能称出股票市场的收益情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

18 别等知更鸟报春

如果你想等到知更鸟报春，那春天就快结束了。
——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

2001年，中国经济好消息频传，北京成功申办2008年奥运会，上半年GDP增长7.9%，加入世贸组织谈判基本完成。从宏观经济上讲，找不到构成暴跌的理由。然而，仅仅7月份一个月，股市就蒸发了7000亿。6月底，上证指数还在2200点之上，到7月底，就跌到只有1900点，跌幅近14%。这是中国股市在执行“T+1”交易以来最大的单月跌幅。

好消息往往带来灭顶之灾。其实，在好消息出尽之前股价已经得到反映。根据好消息进行投资是让你从百万富翁变成穷光蛋的好方法。难怪“股市教授”安德烈·科斯托拉尼指出，股市往往像个酒鬼，听到好消息哭，听到坏消息笑。

国内如此，国外的成熟市场也不例外。巴菲特在致股东的信中写道，“在经济大萧条时期，道琼斯指数在1932年7月8日跌至41点的历史新低，直至1933年3月罗斯福总统上任前，经济依然在恶化，但到那时，股市却涨了30%。第二次世界大战初期，美军在欧洲和太平洋遭遇不利；1942年4月，美国股市跌至谷底，当时距离盟军扭转战局还很远。同样，20世纪80年代初，尽管经济继续下滑，通货膨胀加剧，但却是购买股票的最佳时机。”

因此，投资者不应等到一切都太明朗才进行投资，那样太迟，播种的季节即将过去。最佳的投资时期是股市哀鸿遍野之时，赶在大部分人没有反应之前，准备好枪支弹药，突击被机构抛弃、价值严重被低估的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

以较低的价格下注公司的未来。

2008 年，受次贷危机影响，众多投资者看淡股市，纷纷割肉跑路。而在此时，巴菲特坚持“在别人恐惧时贪婪”，开始大量投资，仅仅一个月的时间，巴菲特就进行了几项投资，最著名的有：9 月 18 日，巴菲特掌控的中美能源控股公司以 47 亿美元的价格收购星牌能源集团；9 月 23 日，伯克希尔·哈撒韦公司宣布，将以 50 亿美元购买高盛集团优先股；9 月 29 日，以 18 亿港元购入 10% 的比亚迪股份。

回过头来看看这些投资，都获得了良好的回报。就比亚迪投资来看，巴菲特认购 2.25 亿股，平均每股买入价格为 8 港元，差不多一年后的 10 月 23 日，比亚迪涨到了 88.4 港元，上涨了 11 倍多。虽然之后受金融危机影响，股价一路下滑，曾跌到近 10 港元／股，但到 2012 年 2 月，股价仍然保持在 24 港元左右，涨了 3 倍多，而这些还不包括期间所得到的 7245 万元人民币股息。

启示

在事实得到确认前投资：在别人抢购股票时，将手中的股票卖出去，成就那群疯羊；在别人被迫割肉抛售股票时，做一个好心人，下大决心建大仓、建重仓，缓解别人的痛苦。投资者应记住美国冰球明星韦恩·格雷茨基的忠告：“我总是滑向冰球运动的方向，而不是等冰球到位再追。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二部分

·101条价值投资的经典启示·



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

19 油价上涨是熊市的先导

油价上涨往往是经济低迷和股票熊市的先导。

——斯蒂芬·李柏（Stephen Leeb）

斯蒂芬·李柏，经济学学士、数学硕士、心理学博士，拥有 19 年的专业股市预测经历，他的预测一向以超越常规的大胆和出人意料的准确而著称，一直担任《华尔街日报》和《福布斯》杂志举办的股票年度评选的终审评委。

应该说，股市走势与政治、经济、社会各方面都有关系。至于关系的大小和多少，在不同的环境下有不同的表现，对不同的投资者的反映也有所不同。石油是重要的能源，尤其是在新能源还没有得到充分开发利用的情况下，被称为“黑色黄金”、“经济血液”。在中国，石油进口依赖程度逐年上升，2007 年进口比例是 47.2%，2008 年是 49.8%，2009 年是 52%，2010 年是 54.8%，2011 年是 56.5%，按照这样的速度发展下去，用不了多久就会超过 60%。较大的石油对外依赖度，将严重影响中国的经济发展，甚至会威胁到国家安全。

对股市而言，石油价格上涨对大多数上市公司都是利空的。国际石油价格上涨，国内石油价格也必然逐渐提高，从而引起自上而下的全范围涨价，最终导致通货膨胀。为了对抗通胀，国家宏观政策会趋紧，从而对企业经营带来压力，影响企业的业绩，打击投资者的信心。

尽管还不能确切知道国际石油价格上涨对股市有多大的影响，但这种影响的确是存在的。据国际能源署的一项研究表明，石油价格持续上涨 10 美元，将减缓中国经济增长率 0.8 个百分点。摩根斯坦利的研究也表明，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

布兰特国际原油价格每上涨1美元/桶，中国GDP将损失0.06%。由此可见，石油价格上涨对股市的负面影响是无疑的。

事实也的确如此，不管是国外还是国内。1973年的石油危机后，石油价格从1973年的每桶不到3美元涨到超过13美元，美国道琼斯指数从1973年的1051点跌至1974年的584点，跌幅达44%；日经255指数也从1972年的5236点下跌到1974年的3764点，下跌了29%。据《东方早报》报道，2008年6月6日美国纽商所(NYMEX)开盘时间，即北京时间6月6日晚至6月7日凌晨，主力7月合约油价单日上涨10美元，原油指数上涨7.8%，创最高单日涨幅纪录。6月7日至9日国内端午节休假，6月10日，受油价大涨影响，国内股市沪深300指数以近5%的跌幅跳空低开，随后逐步走低，以−8.11%的跌幅收盘，也创下了单日跌幅纪录。

由此可见，国际石油价格与中国股市已经有了明显的反向关系，呈现出“跷跷板”效应。再如，北京时间2008年6月26日晚国际油价大涨5美元，突破140美元，次日沪深300指数跳空低开约3.7个百分点，并以5.53%的跌幅收盘。

启示

国际石油价格对中国股市有一个明显的反向作用。投资者可以利用这个作用进行投资，尽管不会百分之百如此，但每当国际石油价格大涨或是大跌，中国股市大都会有一个反向的反应，只是多少而已。因此，李柏博士认为，每当石油价格与上年相比增长超过80%的时候（这是通货紧缩时期开始的典型信号），投资者要抛售股票；而在增长低于20%的时候（意味着将变成通货膨胀），投资者要重新购买股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

20 投资者面临的挑战

作为投资者，我们如今所面临的挑战是那些由于集体性盲目所造成的巨大错觉。

——斯蒂芬·李柏（Stephen Leeb）

在《即将来临的经济崩溃》一书中，李柏博士通过细致入微的研究和分析，揭示了在政府、华尔街、石油工业以及学术界领导者们身上所存在的集体性盲目。正是这种集体性盲目使他们对于近在咫尺的危机视而不见。他进一步指出，纵观人类的金融史，我们就会发现，随波逐流往往会错过最好的发财机会，而最大的赢家总是那些能够与大众思维拉开距离的人，他们善于独立思考、善于控制自己的感情，而且还有足够开放的心态，并能够看清形势、把握大局。

股市是个大杂烩，充斥着各种非理性行为，这时独立思考和理性就显得尤为重要了。巴菲特对此有深入的理解，他对继承者的要求是：独立思考，情绪稳定，对机构和人性的敏锐洞察力。在这个喧嚣的股市里，投资建议到处都是，小道消息满天飞，个人投资者要坚持自己独立的分析是很困难的。不管他们的建议是好是坏，它都会深深印入你的脑海，直到后来的某一天，你竟然发现自己正在按照这个建议进行投资。作为投资者，应该按照“股神”的要求做到独立思考，一方面要远离众人的意见和感情，充耳不闻；另一方面也必须控制自己的感情，避免对某只股票一见钟情。

尤其是初入股市的投资者，更需要对集体盲目给予高度关注，既不盲从，也不一味排斥；既不能紧抓住过去的股市行情不放，也不能对未来股市行情无动于衷。事实上，那些伟大的投资者并不是下意识的反向投资主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

义者。要知道，如果自己所持有的股票与大多数人一样，充其量也只能赚得平均收益。然而，事实是随大流的人很难保持平均的收益。正所谓，取乎其上，得乎其中；取乎其中，得乎其下。

群体盲从早已不是个案，它一直在影响着股市，几个世纪以来从未变过。早期荷兰的“郁金香狂潮”、英国的“南海泡沫”、美国 1929 年的大崩溃和 1987 的股灾，全球 1999 年的网络股泡沫和近十年之后的 2008 年次贷危机，这些事件的背后都是群体盲从（也叫羊群效应）。

看看群体盲从带来的悲惨后果。“郁金香狂潮”牛市期在 36 个月内上升 59 倍，熊市期在 10 个月内最大下跌 93%；“密西西比股票”牛市期 13 个月内上升 62 倍，熊市期 13 个月内最高下跌 99%；美国股票市场 1923 年至 1932 年，最高上涨 345%，最大下跌 87%；香港股票在 1970 年至 1974 年，最高上涨 12 倍，最多下跌 98%；台湾股票 1986 年至 1990 年，最高上涨 11 倍，最多下跌 80%；回头再看中国市场，2005 年到 2008 年，上证指数从 998 点上涨至 6124 点，上涨幅度超过 500%，旋即下跌至 1664 点，跌幅达 73%。

由此可以看出，群体盲从导致市场波动剧烈，这对市场是相当有害的，虚假繁荣之后往往是一地鸡毛。

启示

投资者应远离群体，避免受到群体情绪影响而沦为羊群里的一员。著名的逆向投资者约翰·邓普顿曾说：“当别人垂头丧气地抛出的时候，你要敢于买进，当别人热切地买进的时候，你要果断地抛出。基于 50 年的实践经验，我可以保证如果你这样做的话，最终你将得到回报。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

21 逆反与从众同样愚蠢

逆反行为和从众行为一样愚蠢。我们需要的是思考，而不是投票表决。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

有一则老掉牙却对股票投资很有意义的幽默故事。

有一位石油大亨死后来到天堂门口，可是天堂的门卫告诉他现在天堂已经满员，请他到地狱去看看。大亨很沮丧，他那么勤奋努力，怎么只能进地狱呢？他想了想，站在天堂门口冲着里面喊："地狱里发现石油了！"

立刻，天堂里的石油大亨们奔涌而出，冲向地狱。很快，天堂里只剩下那位大亨了。这时，大亨心想，大家都跑了，莫非地狱里真的发现石油了？于是，他也急匆匆地向地狱跑去。但是，地狱并没有石油，有的只是受苦。

这是从众行为的悲惨结局，即便是始作俑者也不例外。

上海证券交易所发布的《中国证券投资者行为研究》显示，从众行为是中国证券投资者行为中三个显著特点之一。作为投资者，如果解决不了从众行为，那应该认真思考自己是不是适合进行股票投资。

巴菲特在投资界叱咤风云，除了坚持老师格雷厄姆的安全边际原则之外，巴菲特最异于常人的地方就是绝不从众。但是，当大家都认为巴菲特一直保持与众不同的投资方式就是不随大流的逆反行为时，巴菲特坚决给予否认。他说，"要成为一位成功的投资人，必须同时具备良好的投资判断力和远离市场漩涡的超级免疫力。对于股票投资来说，逆反行为和从众行为一样愚蠢。"

在一个趋势里，大多数投资者认为价格将继续上涨或下跌并不代表正确或者错误。不过，在市场的转折点上，大多数投资者通常是错误的，表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

现为在见顶时看多，在见底时看空。

逆向操作要求投资者绝对独立、理性和冷静。逆向并不是简单的逆反大众的行为，这样与从众行为没有什么两样，都很愚蠢。事实上，一味地和大众趋势作对很危险。彼得·林奇说，“无论你使用什么样的方法挑选股票，决定成败的关键在于一种能力——不受市场波动的干扰，坚持到投资获得成功的能力。”

正是因为不够独立、经常受市场各种看法干扰，投资者往往表现为墙头草，几年下来，不仅没有收获，而且本都赔得差不多了。容易受市场情绪影响的投资者，无论他有多聪明，总是无法形成自己的投资哲学，在市场起伏中经不住打击，最终倒在股票市场的血泊中。

20 世纪 80 年代，当时的美国传播业正处于低谷期，一半以上的报刊和广播公司都呈现出负增长的趋势。外界一致认为，这种经营状况将会在短期内持续。于是，大部分投资者认为该行业股票的价格将会长期处于低迷。但作为“报童”的巴菲特看来，这一行业并非像人们想象的那样悲观，一些股票价值只是暂时被低估了。正是由于对报业的熟悉了解和独立分析，巴菲特决定在其他投资者纷纷抛售该行业股票时，进行大量的购买。他先后购买了《华盛顿邮报》以及一些传媒巨头公司的股票。不久，他所购买的股票的价格便开始逐渐上涨，而他也从中获得了一笔巨大的收益。

现代逆向思考理论的创始人汉弗莱·B. 尼尔认为，当市场上群体的观点、认识、方法思维趋向一致的时候，应采取反向操作。他提出“大多数人一致的看法往往是错误的”的观点，因为当一种观点被多数市场参与者接受后，它常会走向极端。

启示

在股市里，什么样的股票都有，有被奉为价值投资典范的贵州茅台、云南白药，也有被投资者遗弃的 ST 股、*ST 股，可谓鱼龙混杂。正是因为这个原因，并非被大众所忽视和低估的股票都是宝贝，如果投资者的投资决策不是基于独立思考形成的，甚至压根就不去评估股票本身的价值，盲目地与众人为敌，无论如何也不会从中获得可观收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

22 许多人宁愿死也不愿思考

许多人宁愿死也不愿思考，事实上他们也确实至死都没有思考。

——伯特兰·罗素(Bertrand Russell)

伯特兰·罗素，20 世纪英国哲学家、数学家，1950 年获得诺贝尔文学奖。在经济领域中，罗素比凯恩斯先行一步，向那些总是一味赞扬节俭反对消费的传统经济学家挑战。当时，不少经济学教授对这个观点不予理睬，但在凯恩斯的《利息、就业和货币通论》发表后，这个观点得到了公众的认可。

中国股市成立 20 多年，很多投资者喜欢提问题却从不去思考。拒绝思考是人类惰性使然，它与人性中的贪婪、侥幸结合在一起，进一步加深了这种惰性。于是有人将“好吃懒做、想发横财”归结为股票市场参与者的大众化情怀。

孔子曾说：“学而不思则罔。”勒内·笛卡尔也说：“我思故我在！”那些投资大师都是勤于思考，善于发现问题、分析问题、解决问题的人。

古希腊的佛里吉亚国王葛第士以非常奇妙的方法，在战车的轭上打了一串绳结。他预言：谁能打开这个绳结，就可以征服亚洲。一直到公元前 334 年还没有一个人能将绳结打开。后来，亚历山大率军入侵小亚细亚，他来到葛第士绳结前，不加考虑便拔剑砍断了它。后来，他果然一举占领了比希腊大 50 倍的波斯帝国。

这个故事重点不在于预言有多正确，而在于亚历山大果断地剑砍绳结，说明他舍弃了传统的思维方式，这是他独立思考的结果。

有人问巴菲特是如何走到现在这一步，成为比上帝还富有的人的，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

菲特回答:"我怎样走到这一步说起来也很简单。我的成功并非源于高智商,我相信你们听到这一点一定很高兴。我认为最重要的是理性。我总是把智慧和才能看做发动机的马力,但是输出功率,也就是发动机的工作效率则取决于理性。"巴菲特还说:"在经历过几次这样的失败后,我终于记起了我曾经从一位高尔夫球手那里得到的忠告,他说:'熟未必生巧,但熟能生腐。'因此从那以后,我调整了我的策略,并开始以中等价格买入上等企业,而并不是以上等价格买入中等企业。"

作为价值投资者,要培养独立思考的性格,尤其是面对不确定的股票市场和大众心理时。每个人都有自己独特的思考模式,凡事都有两面,自然每种模式都有它的缺点。所以,分析和参照别人的观点,可以发现和弥补自己的不足。但是,这样也容易使投资者形成锚定思维,有意无意中,别人的观点会成为投资者决策的依据,不管这些观点是对是错,都会在不经意中掩盖了由独立思考而得到的真理。在这点上,巴菲特看得很透彻,他有意远离纽约等大城市,居住在家乡奥马哈镇,用他的话说:"我在纽约一天可以得到100个投资的好主意,而实际上我一年只需一个好主意就够了。"

金融心理学家希勒尔·艾因霍恩和罗宾·霍格思曾通过实验证明:"投资者不能从投资结果中有效地汲取经验教训,是因为思维经常败于惯性系统,在解决较为棘手问题时原初印象更为活跃。"投资者只愿意接受符合自己基本逻辑的原因,而抗拒或忽视与原先观念不相符合的理由。许多心理学家都发现了人脑懒于活动而偏好享受的倾向。

启示

很多人宁愿死也不愿思考。投资者每次都痛下决心汲取教训,发下重誓不再犯同样的错误,但却一再走进同一个死胡同。如果投资决策不是基于冷静的思考、客观的分析和独立的判断,而是满足于经过头脑选择过滤后的"真相"或外界消息、研究报告甚至"名嘴"分析,那么结果不但与上次的失败没有什么不同,还有可能更为惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

23 二鸟在林不如一鸟在手

二鸟在林不如一鸟在手。

——伊索寓言

“二鸟在林不如一鸟在手”涉及前景理论中的“确定效应”，它是由卡尼曼和沃特斯基提出，他们也因前景理论而获得了 2002 年诺贝尔经济学奖。

从经济学的角度，鸟是有限的，是稀缺的。所以在确定的收益和“博一回”之间，多数人会选择确定的好处。所谓“见好就收，落袋为安”。

在偌大的投资丛林中，最好的应对策略就是降低自己的期望值，把握到手的收益，而不是在幻想中丢掉自己的财富。加拿大声名显赫的投资富豪和慈善家斯蒂芬·加里斯洛夫斯基提醒投资者：“首先不要用许多变量来把事情弄得复杂化，因为你将不得不去跟踪这些变量。要让投资保持简单，避免经常交易，制订出长期而非短期的策略，不要试图猜测周期的长短，忘掉那些要求投资者拥有大量知识或者需要进行持续研究的战略。此外，不要被引入歧途，在你周围到处有海妖的歌声——各种各样的中间人都想让你跟你的钱分手。”

森林中不应该只有两只小鸟，当然，林子里再多的鸟也不一定是投资者的。重要的是要抓住手中的这只鸟，不要让它成为“煮熟的鸭子飞了”。巴菲特借用这句寓言，目的是让投资者坚定持有一只能够带来确定性收益的股票，而不是将资金投入那些模棱两可的股票上面。

20 世纪 90 年代，网络股成了投资者普遍追捧的对象，许多投资专家对这样的股票表示出了巨大的热情。在他们的鼓动下，原本比较理性和谨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

慎的投资者也纷纷投入到了网络股中，短短几年内网络股就开始疯狂地膨胀。然而，巴菲特对网络股却依然保持警惕。他看到这些公司的股票价格在不断地上涨，但其财报上的利润并不理想，所以他并不相信这类股票有长远的发展前景。

在 1999 年和 2000 年两年的时间里，他遭受到了严重的资金损失。由他掌管的伯克希尔—哈撒韦公司，股价从 1998 年的每股 8 万美元降到 2000 年的 4 万美元。面对这样大的损失，公司股东表现出了非常强烈的不满。在例行的股东大会上巴菲特真诚地向股东们道歉，但是他并没有改变自己的投资策略，仍然坚守着自己的投资理念，自始至终他都没有打过网络股的主意。

风险往往在人们的意料之外突如其来。21 世纪初，网络股引发了一次巨大的下跌潮流，近 5 万亿美元资金瞬间蒸发，这个数字相当于美国国内生产总值的一半，原来投资网络股的投资者遭受了严重的损失。此时巴菲特坚持持有的保险行业的股票却在这样的情况下大幅度上涨，短短一年之内巴菲特的收益就上涨了 30 多亿美元。

此事再次证明了巴菲特只投资那些有着可靠收益的企业的正确性。当被媒体问到投资秘诀时，巴菲特微笑着讲述了“二鸟在林不如一鸟在手”的故事，再一次告诫投资者不要被林子中众多的鸟儿所迷惑。它们虽然很美丽，但却华而不实，不要在众多的鸟儿中迷失了自己，牢牢地抓住一只才是最重要的。

启示

在投资领域里，信息瞬息万变，新理论、新观点不断涌现，甚至还不缺乏欺骗性建议，投资者要更加谨慎地对待外界的信息，牢记价值投资理念，坚定“二鸟在林不如一鸟在手”的古训，永远将有限的资金投资于自己能够理解、投资回报可靠、具有可持续发展的公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

24 投资与投机

投资与投机之间永远是一线之隔，尤其是当所有市场的参与者都沉浸在欢愉的气氛当中时更是如此。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

中国资本市场的投机性浓厚。很多人热衷于短线，爆炒中小盘股，借暴涨暴跌牟取暴利，少数人也因此一夜暴富，更多人因此破产。统计资料显示，1996 年沪深两市的换手率分别达到了 760.05% 和 949.68%，创下了历史的峰值。尽管之后两地市场的换手率基本呈现逐年下降的趋势，但相对于欧美成熟市场，换手率仍然偏高。

对此，新上任不久的中国证监会主席郭树清接受媒体采访时表示，要倡导理性投资理念，就是要鲜明地反对赚快钱、赚大钱和“一夜暴富”的投资心态，深入推广长期投资、价值投资和“买者自负”的理念。

投机者主要根据对市场的判断，利用市场出现的价差进行买卖从中获得利润。投资者并不看重差价（当然也不是拒绝差价），而是看重有潜质的股票，享受每年的分红，股息虽不会高但稳定持久，尤其是随着中国股票市场体制的不断完善和证券参与者的逐步成熟，股息再投资将成为一个超额收益的重要来源。在这一点上，“金融教父”本杰明·格雷厄姆早就指出，投资者与投机者最实际的区别在于他们对股市运动的态度上：投机者的兴趣主要在参与市场波动并从中谋取利润，投资者的兴趣主要在以适当的价格取得和持有适当的股票。

关于投机，巴菲特认为，把频繁交易的机构称为投资者，就如同把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样荒谬。短期投资等于就即将发生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

事情进行赌博。如果你运用大量的资金进行短期投资，有可能血本无归。

事实上，价值投资之所以在中国股市少被市场参与者接受，主要是投资者热衷于炒作新股和垃圾股赚取短期差价，但与此同进，价值投资相对于投机取得的投资业绩较差，影响了投资者进行价值投资的动力。为此，有不少网友声称，中国股市本来就不适宜进行价值投资，十年左右的时间，上证指数从 2001 年 6 月 14 日的 2245 点跌到 2012 年 1 月 6 日的 2132 点，尽管中间出现了大起大落，但如果作为长期投资者，股指归零意味着长期投资的结果是零收获甚至负收获，因为还得支付佣金、印花税。

当然，网友忽略了一点，这十年之间，上市公司肯定会有分红，而这些红利如果再进行投资，在一定程度上也降低了成本，增加了收益。还有，拿十年前的最高点和现在的最低点来比较，也存在不妥之处。另外，大盘不等于个股，大盘股指归零不一定意味着投资者的投资收益就等于零。以云南白药为例，云南白药 2001 年 6 月 14 日盘中最高价为 21.94 元／股，2012 年 1 月 6 日盘中最低价为 49.2 元／股，股价上涨了 2 倍多，这不包括中间的分红和拆股。如果采用向后复权的方式统计，云南白药从盘中最高价 38.13/ 股上涨到盘中最低价 372.53 元／股，上涨近 10 倍。所以，关键不是股指涨跌了多少，而是投资者要坚决持有好企业的股票。因此，作为投资者，要坚定长期投资的信心和决心，雷打不动。

然而，道理谁都懂，但能坚持到底的投资者少之又少，不少人从长期投资者沦为短期投机者，大都是经不住身边朋友获利的刺激，一夜暴富的心理隐隐作怪。对此，巴菲特说，“再也没有比大笔不劳而获的金钱更让人失去理性，在经历过这类经验之后，再正常的人也会像参加舞会的灰姑娘一样被冲昏了头，他们明知在舞会中多待一会儿——也就是继续将大笔的资金投入到投机的活动之上，南瓜马车与老鼠驾驶现出原形的概率就越高，但他们还是舍不得错过这场盛大舞会的任何一分钟，所有人都打算继续待到最后一刻才离开，但问题是这场舞会中的时钟根本就没有指针！”杰里米·西格尔教授也指出，过于注重资金的增值会导致投机的心理和操作，最后导致金融崩溃。

最容易引起投机行为的行业主要有银行业、房地产业等。银行业不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

产生优秀公司最多的行业，因为其本质是收取手续费和赚取存贷利差。房地产业的收入也仅仅来源于房价的上涨，如果遭遇经济萧条（这在未来的10年20年肯定会发生），房地产将面临破产的危险。所以，银行业和房地产业都是高度危险的产业。作为价值投资者，如果你没有十足的把握，为什么不选择放弃！

银行一般都有一定的净资本，比如10%，筹措客户存款或发行股票获得90%资金（负债），之后将这些钱100%地放贷，赚取存贷利差。由于某种原因，当银行净资本即10%出现问题，对银行股东来说意味着100%的资本金损失。尽管风险如此之高，基金经理们不惜用二三十倍的市盈率买入，甚至对个人投资者高呼："不会买，买金融，不要卖！"如果投资者不进行独立的分析，而是随大流、听消息、听建议，就陷入了曾经防范的投机深渊。

对于房地产行业而言，一块土地静静地躺在那里是不会产生现金流的。房地产开发商主要的收益来自房价的上涨。一旦出现经济萧条或者是萧条预期，国家将收紧银根，消费者也将改变投资方向，房子的价格就会大幅缩水。如果投资者用三四十倍的市盈率购买房地产公司的股票，意味着他要将投资收益建立在三四十年之后，这未免太乐观了。

启示

投资有风险，尤其是在股票市场一片欣欣向荣的时候，投资者更要对风险给予高度的警惕。只有投资者接受货币本身具有风险这一让人不安的事实，他才能够真正地区分究竟什么是投机，什么是投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

25 股票期权的危害

实话实说，我更倾向于根本就没有期权，就是不授予任何人！

——斯蒂芬·加里斯洛夫斯基（Stephen A. Jarislowsky）

斯蒂芬·加里斯洛夫斯基，加拿大一位声名显赫的投资富豪和慈善家。他早年就曾在著名的麦吉尔大学商学院教授过投资领域的课程，之后开始全力投入投资实战之中，取得了辉煌的投资业绩，2005年11月被《理财周刊》称为“加拿大的巴菲特”。他一手创立的加里斯洛夫斯基－费雷泽公司在加拿大居于投资基金业内的领先地位。

虽然加里斯洛夫斯基担任过许多公司的董事，但是对于期权计划，他十分反感，甚至感到恶心，因为事实上各家公司的董事都从持股人那里合法窃取财富。他说，“公司期权不能超过流通股的5%，并且它们要在公司内部的杰出人员之间公平分配，而不能仅仅给予首席执行官。”在他看来，最好根本就没有期权，因为这些钱都来自股东的口袋。他还认为，“一位首席执行官同位居其下的那位高管之间的薪金差距高达5倍甚至10倍无助于促进团队合作。”

对于股票期权，杰里米·西格尔教授也指出，美国的税收体系以及过多发放股票期权的问题，特别是对高层管理者的股票期权的过多发放，是股利减少的主要原因。在他的研究中，对于长期投资者来说，股利才是收益的主要来源，只有通过股利再投资积累股票数量才能增加他们的收益。于是他建议，长期投资者一定要记住，股利的再投资至关重要。

巴菲特也反对股票期权，尤其是行权条件低、与业绩增长无多大关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的期权。他说，“对于经理来说，授予一种基于资产不断增加的企业的长期期权尤为不可思议。”在 2005 年度伯克希尔公司年报中，巴菲特对美国上市公司股权激励计划总是肥了高管们的腰包而没有真正提高公司业绩水平进行了严厉批评。

时下，国内不少上市公司出台高管股权激励计划。事实上，这些高管薪酬水平与经营业绩水平严重不匹配，这种期权计划实际上是从大众的口袋中将钱转移到少数人的口袋，并没有为企业创造什么利润。

据 2007 年《董事会》杂志报道：1996 年至 2005 年，将近 30% 的美国公司操纵执行官的股票期权，200 多家公司涉嫌股票期权丑闻。许多受丑闻影响的公司都是在硅谷的高科技企业。如著名的科技公司苹果电脑的首席执行官史蒂夫·乔布斯也被卷入股票期权丑闻。美联社报道公开披露股票期权倒签的公司总共损失 103 亿美元的股价下跌和其他赔偿费用。32 家涉嫌倒签丑闻公司的 59 位高级执行官已经先后辞职，而这个数字每周都在上升。许多公司因为倒签丑闻损失了一批有经验的管理层，他们或者离职，或者因丑闻被解雇，毫无疑问这些都对公司造成了很大的影响。

这些期权是如何制定的？他们首先制定一个不难完成甚至带有老千性质的计划，然后 100% 去完成它，结果就是，一个表现平平甚至表现糟糕的 CEO，在他已经膨胀的薪水之外又捞了一笔奖金。如果在石油行业或者房地产行业，若是油价上涨或房价上涨，他们可以因为价格的上涨，不费一丝一毫的力气而增加营业收入，从中获得可喜的奖金。遗憾的是，这些期权计划并没有相应的惩处措施，即使所定的任务没有完成，这些高管们也不用为此赔偿什么。真是何乐而不为！

一些高管还以获得退休金为条件被推介出来，这样可以每年获得价值不菲的退休奖金，所以高管选择早点退休就正常了。期权的本来目的是将有用的人留在公司，推进公司可持续发展。但相反，它们实际上变成了奖金，鼓励欺诈行为和早日退休。

加里斯洛夫斯基举了一个最令人厌恶的例子。捷迪讯光电的约瑟夫·施特劳斯在 2000 年获得了 960 万股的期权。这些股票当时是以每股大约 100 美元的价格出售，高于他全部期权执行价的价值，在年底时计算是 11.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

亿美元。假定他行使了这些期权，而公司想回购足够的股票，以拥有和他之前同样比例的股票份额，则该公司将不得不抹掉大约15万美元的税前收入，因为这些花费的是税后资金。加里斯洛夫斯基说，“你真的想要这样的家伙来照看你在公司中的利益？我不想。只要我知道一家公司里正在发生这样的事情，我就永远不会去碰它的股票。”

启示

作为个人投资者，应当采取行动反对金额过于庞大的期权，加里斯洛夫斯基认为不应超过流通股本的5%，如果高管们攫取过多，投资者应该直接反对所有期权计划。如果投资者无法反对，可以选择远离，因为这些期权付出的是上市公司股东的钱。加里斯洛夫斯基形象地说，“不要告诉我，如果给得少一些这些人就不去工作了。事实上，他们可能会工作得更努力，因为瘦猫比肥猫跑得快。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

26 不做研究的危险

不做研究就投资如同不看牌就玩梭哈扑克游戏一样危险。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

彼得·林奇是一位勤奋的投资大师，他的勤奋程度让很多个人投资者感到汗颜。据《新金融大亨》的作者约翰·雷恩调查显示，彼得·林奇每月都要拜访四五十家企业，一年能达到五六百家。

彼得·林奇在麦哲伦工作期间，一些数据更让人惊讶：他一年的行程有 10 万英里（1 英里 =1.609344 千米），一个工作日要走 400 英里；每天早晨 6:15 乘车去办公室，晚上 7:15 才回家，路上都在阅读；通常一天要接到几打经纪人的电话，每 10 个电话中他大约要回一个；他和他的研究助手每个月要对将近 2000 个公司检查一遍，假定每个电话 5 分钟，这就需要每周花上 40 个小时。

正是因为勤奋的工作，彼得·林奇对自己所购买股票的公司都有深入的了解。不仅如此，他还不定期对所投资的公司进行再调查，确保投资资金不受损失。由于勤奋工作，他管理的麦哲伦基金取得了瞩目的成绩，年平均复利报酬率高达 29%。他认为，“购买股票之前首先要做好公司分析研究的功课，这和你以前发誓不再理会股票市场短期波动同等重要。可能有些人根本不做我所说的这些前期分析研究功课也在股票市场上赚到了钱，但是为什么要冒根本不必要的风险呢？”他还鼓励普通投资者，只要运用 3% 的智力，即使没有富裕的金钱、良好的专业教育，也一样可以获得良好的投资回报，甚至超过华尔街的专家。普通投资者更有机会在生活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中早于专业投资者发现上涨10倍的大牛股。

在股票分析研究上，巴菲特说："投资要成功，你不需要研究什么是Beta值、效率市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场，事实上大家最好不要懂得这一些理论，当然我这种看法与目前以这些课程为主流的学术界有明显不同，就我个人认为，有志从事投资的学生只要修好两门课程——亦即'如何给予企业正确的评价'以及'思考其与市场价格的关系'即可。"

中国股市近几年的波动幅度很大，大涨之后又大落。"炒新股"、"炒ST股"、"炒小盘股"的现象普遍存在，不少投资者不认真研读招股说明书、公司基本面信息、公司年报等，结果遭受很大损失。据上交所2010年以来的统计显示，沪市新股上市首日涨幅逐年减小，新股上市后短期内股价跌幅超过大盘。在参与首日买入的账户中，99.7%是个人账户，尤其在个股大幅上涨后，追高买入的账户中高达94.7%的为亏损。这是不研究就做投资的后果。帕特·多尔西认为，成功的股票投资依赖于个人的训练，不依赖于别人是否赞同你，关键是要有一个稳固的、有充分依据的投资哲学。此外，要清楚该公司的里里外外，在买股票之前，花时间调查这家公司有助于避免犯大错误。

巴菲特说，身为一位投资人，大家其实只要以合理的价格买进一些很容易了解且其盈余在未来五到十年内会大幅成长的企业的部份股权就可以了，一段时间下来，你会发现只有少数几家公司符合这样的标准。所以，要是你真的找到这样的公司，那就一定要买进足够份量的股权。在这期间，你必须尽量避免自己受到外界诱惑而偏离这个准则，如果你不打算持有一家公司股份十年以上，那最好连十分钟你都不要拥有它。

做股票投资，投资者的目标不是成为市场分析师、股票分析师，而是要深入分析公司的管理层、经营模式、产品定位、财务费用、经营利润率等，更重要的是要发现公司的核心竞争力，巴菲特称之为"护城河"。一家保持长久不衰的公司必须有一条坚固持久的"护城河"来保护它的高投资回报。汽车保险公司盖可(GEICO)的"护城河"就是低成本，可口可乐的"护城河"就是独特的配方和强大的品牌魅力，云南白药的"护城河"就是国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

家保密配方，贵州茅台的“护城河”是特定的地理环境。这些公司都为股东提供了丰厚的投资回报。

公司在发展，肯定会遇到这样或那样的问题，重要的是看它的“护城河”是否在继续发挥作用。所以，投资者买入一个上市公司股票后，需要进行持续性的跟踪和评判，以确保投资本金的安全。尽管资本主义的“创造性破坏”对于社会发展是有利的，但对于投资者来说，它带来了不确定性，而且这种不确定性往往是致命的。为此，巴菲特说，一道需要不断重复开挖的护城河，根本就等于没有护城河。

分析研究公司，目的是要找在一个稳定行业中具有长期竞争优势的公司。这些公司不需要大量的资金投入就源源不断地产生利润，给投资者带来可观的回报，投资者要做的只是坐享其成。所以，投资者对那些高投入高产出的公司要多加小心，而这样的上市公司不在少数。更重要的是，投资者要对高投资低产出甚至零产出的公司给予十分的警惕，不少生物技术公司就是如此，当然这样的公司一旦研发出好产品，将获得超额的回报，但概率与中头彩差不多。

启示

浅学乃危险之事。对于投资界来说，浅析乃危险之事。投资者只有让自己先成为企业的顾问，通过自己的能力深入了解企业，企业才可能回馈可靠的投资报酬。那些懒于研究分析公司的投资者，公司也懒得回馈什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

27 不接往下掉的刀

不接往下掉的刀。

——华尔街谚语

华尔街把准确踩点入市比喻成接往下掉的刀，一不小心就身中飞刀。巴菲特为此戏称，如果说在股市里做波段就像接飞刀一样困难，那最好的接飞刀的办法是什么？不断地猜测市场，并且用自己的资金在市场里不断进进出出，这样投资者肯定可以让飞刀准确地插在身上。

投资者永远不要轻易抓反弹，尤其是处于正在暴跌的环境下，反弹不仅抓不住，还有可能死于非命。正所谓“牛市不言顶，熊市不言底”。巴菲特在 1969 年美国股市大牛市来临之前就退出股市，没想到 1970 年股市调整后又迅速反弹，1971 年和 1972 年股市继续大幅上涨。尽管如此，巴菲特并不为此动心，因为他无法理解市场，宁愿少赚一些钱也不用自己的无知去冒险。1973 年，“漂亮 50 股”的股价大幅下跌，指数下跌近 15%，市场摇摇欲坠。1974 年 10 月道琼斯指数从 1000 点狂跌到 580 点，到年底美国股市大跌 26% 以上。当时，几乎每只股票的市盈率都是个位数，这在华尔街非常少见，每个人都在抛售股票，而此时巴菲特开始贪婪地低价买入，最终大赚一笔。

一般地，股市的中长期趋势是比较稳定的，具有较强的惯性。在一个趋势中，如果投资者试图认为某个点应该是反转点的话，可能就是在接飞刀。聪明的投资者不会做这样的傻事，他们等待趋势得到确认之后开始大买入，做有把握的投资。更高明的是那些投资大师，他们从不去思考牛市和熊市何时到来和离去，他们只在乎市场先生开出什么样的价格，如果比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

预期的低，他们就会大量买入。高盛集团对美国经济 1847 ~ 1982 年间的周期性熊市情况作过分析，发现熊市平均持续 23 个月，并且造成股票价格平均下跌 30%。

股市到处都是飘着的飞刀，人们无法预测下一把飞刀将在哪里出现或消失。"股神"巴菲特对此也表示无奈。所以，作为一个价值投资者，根本没有必要去预测股市短期走势。更不要去听信分析师和股评家的预测，事实证明他们的预测大多数是错误的。《中国证券报》在 2006 年年初的年终特刊上，对证券机构上几年预测的统计结果清楚表明，2003 年至 2005 年的三年间（统计机构的样本数分别是 23 家、39 家和 40 家），证券机构每年的预测都是错误的。巴菲特认为，试图猜测近期市场走势是徒劳的，其"唯一价值在于让算命先生从中渔利"。

股市变幻莫测，牛市、熊市来回交替，人性的贪婪和恐惧加深了交替的频率和幅度，没有谁知道明天股票是一根阳线或阴线，或者是大阳或大阴。难怪牛顿感叹，我可以计算天体的运行轨迹，但无法预测人性的疯狂。股市参与者出现失误在所难免，就算是"股神"巴菲特也无法避免，但他是近几十年来犯错最少的一个。因此，可以说，没有经历过熊市的股民不算是真正的股民，被飞刀击中又不知悔改的股民不算是成熟的股民。

作为投资者，在经历过熊市的洗礼后，思想要更加成熟，分析问题要更加仔细和深邃，投资决策要更加谨慎，在不断的失败中总结教训，不断丰富自己的投资哲学，尽可能地减少错误。在股票市场上，作出几个正确的判断与决策并不难，难在不犯错误，因为一次错误造成的损失可能需要几次正确的投资收益来弥补，这代价未免也太大了。对此，逆向投资大师安东尼·波顿提供了三条良策：一是考虑牛市和熊市的历史，即历史上牛市和熊市的持续时间与波动幅度（股市上涨、下跌的时间和幅度与历史情况是高度相关的）；二是关注投资者的情绪指标和行为指标，比如涨跌期权比率、顾问情绪指标、市场宽度、动荡程度、基金现金头寸和对冲基金的总风险程度以及净风险暴露度；三是查看长期估值指标，特别是市净率和股价／现金流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

投资者应坚守价值投资阵地，不要去预测市场行情，也不要盲目跟风，否则将在市场调整时束手无策，被“飞刀”刺得遍体鳞伤。巴菲特认为，股市赢利的最好方法是依靠价值投资，选择价格严重低于内在价值的优秀公司的股票，长期持有，这样才能以静制动，经得起市场动荡的考验，获得持续、丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

28 模糊的正确胜于精确的错误

模糊的正确胜于精确的错误。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

“模糊的正确”强调的是大趋势的正确，反映价值投资理念。“精确的错误”则表现为为抓住某个顶部或底部所犯下的错误，反映投机行为。在股票市场上，舍弃模糊正确追求精确错误的大有人在。为了追求那一点蝇头小利，最后陷入了他本不应该参与的赌博。

中国股市才二十多年，与成熟的欧美股市相比，制度还不够完善，市场参与者还不够成熟。正是由于制度和市场参与者本身的不足，股票市场上投机行为较为严重，而投机行为造就了一大批犯下“精确错误”的市场参与者。价值投资应该“见林亦见木”，而很多投资者则反其道而行之，做到“木林皆不见”了。最后，投资者在牛市的顶部被套，在熊市的底部割肉。这是极为悲哀的。

事实上，巴菲特就是一个从不刻意“抄底”或“抛顶”的人。巴菲特陆续抛售中石油之后，中石油股价继续上涨近 40%。众多市场专业人士认为巴菲特不了解中国股票，未能演绎投资传奇。这看来很可惜，但很明智，因为他知道自己不可能猜对顶部，与其冒不必要的风险，不如落袋为安。在 1996 年致股东的信中，巴菲特坦承道：“我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。”

之后的事大家都知道了，上证指数达到 6124 点之后转头向下，一路绿灯，大多数股民被套牢。那些追求“精确的错误”的股民在中石油回归

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A股时大量买入，最后被套在48元的井塔之上，为中石油看守油田到现在，似乎还没有“退休”的迹象。

从具体操作上讲，巴菲特并不善于“抄底”，通常一买即被套。统计数据显示，巴菲特所投资的股票有高达90%以上都是刚买入就被套，即便是被世人津津乐道的可口可乐投资，也是买入不久就被套30%。1973年，在买入华盛顿邮报股票不久，道指下跌了40%，华盛顿邮报股票也跌得惨重，其股价两年后才回到巴菲特的成本价。如果投资者不是巴菲特，他会坚持持有到现在吗？估计选择持有的人是少之又少，抛售还来不及呢。可是，巴菲特就是与众不同，他坚持持有到现在，这两只股票为他带来了丰厚的回报，这两个投资也因此成为投资界的经典案例。

对追求“精确的错误”的股民来说，巴菲特的操盘水平可谓差极了，但最终成为“股神”的不是那些高明的操盘手，而是操盘水平极差的巴菲特。原因是巴菲特压根就不去预测市场的顶点和底部，他只是从事自己擅长的事——把握市场长期趋势，这样他往往能够在市场下降的趋势中进行长期的“买入并持有”，越跌越买，耐心等待反转。

启示

如果投资者奉行“2000点是底”、“4000点是顶”的投资策略，那么他在追求的正是“精确的错误”。基于这种判断的投资者往往会患得患失，生怕错过每每一次机会，其结果是符合他投资预期的是门可罗雀，投资收益自然很差。正如彼得·林奇所说：“最终决定投资者命运的既不是股票市场，更不是那些上市公司，而是投资者自己。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

29 长期投资收益的来源

股票的长期收益并不依赖于实际的利润增长情况，而是取决于实际的利润增长与投资者预期的利润增长之间存在的差异。

——杰里米·西格尔（Jeremy J. Siegel）

从农业生产到工业革命再到信息革命，科学技术发挥了重要的作用，它为人类向前发展提供了有效的途径。科技是第一生产力已经成为人们的共识，成为人们脑中不可磨灭的烙印。正是因为这种烙印，很多投资者总是向往网络股、IT 股、生物技术股，认为作为第一生产力的科技势必也会给股票投资者带来可观的收益。然而事与愿违，科学技术的确为人类带来了便利，但于投资界来说却是致命的一击。

杰里米·西格尔教授通过对美国股市多年的数据进行统计研究表明，新兴的产业和公司不仅不能为投资者提供丰厚的回报，而且它们带来的投资收益往往还不如那些几十年前就已经建立的老企业。他称之为“增长率陷阱”。随着研究的深入，西格尔认识到增长率陷阱的影响力并不仅仅局限于单只股票，而是波及整个部门甚至国家。

西格尔教授指出，1992 年～2003 年，中国的实际 GDP 增长率平均每年达到 9.3%，而巴西只有 1.8%。在这 11 年里，中国经济累计增长了 166%，而巴西只增长了 22%，不到中国的七分之一。然而，在资本市场，1992 年年末投资在中国的 1000 美元在 2003 年年末缩水到了 320 美元；另一方面，巴西则拥有超过 15% 的年收益率，同样是 1000 美元，在巴西到 2003 年年末则可以积聚到 4781 美元，是中国的 4 倍多。反差如此之大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

很多投资者都不敢相信自己的眼睛。而且，实际 GDP 增长率与股市收益率之间的负相关关系并非个案，西格尔描绘了 25 个新兴市场经济增长率与股票收益率的图表，说明了这是一种普遍规律。

这就是“增长率陷阱”。西格尔说，“增长似乎是个圈套，它诱使我们将资产投放到我们看好其发展前景的地方，不过最具创新能力的公司很少会是最佳投资选择。人们盲目地追求科技创新，将其作为击败市场的法宝，但是事实证明创新是一把双刃剑——刺激着经济增长，同时又不断地让投资者失望。”

究其原因，是投资者给予高科技公司过高的预期，导致对买入价格关注甚少，总是认为高增长能带来高回报，成本高一些也正常。正如格雷厄姆所说的：“大众的投机心理是不可救药的，只要看起来有发展的机会，他们就愿意支付任何价格。”一旦投资者给予一只股票以“高增长、高预期”的标签，他将以高成本进行投资。当高增长预期无法实现，高预期也会落空，而高成本就会使他的投资收益迅速收缩。

遗憾的是，几十年来，大众的投机心理和市场的运行方式没有丝毫改变。增长率陷阱成为投资者通向成功难以逾越的障碍。客观地讲，在中国股票市场中，像微软、苹果这样的股票不是没有，但毕竟概率很低，股民们疯狂追捧的结果是高估值、高泡沫。那么，谁在这些泡沫中受益者呢？正如西格尔所说：“这些收益并没有流向单个投资者，而是流向了创新者和建立者那里，这其中包括为项目提供大笔资金的风险投资家、销售股票的投资家。”

理论上，股票市场的中长期回报率与宏观经济的增长率应该差不多。就中国来讲，最近几年 GDP 增长在 8% ~ 10%。那么，如果投资者希望股票市场的回报率是百分之几十，那显然太高了。其实，大多数基金在过去十几年的回报是非常低的。投资者如果不降低自己的投资预期，就会患得患失，像猴子掰玉米，最后竹篮打水一场空。有研究发现，多数股票和整个市场在中、长期内的大涨或者大跌都集中在某个很短的时间内（也许就是几天）。

投资者应该跳出增长率陷阱。既然长期投资收益取决于公司实际利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

增长与投资者预期的利润增长之间的差异，就应该多关注增长率较低甚至逐渐衰退的行业，从中发掘被市场低估而基本面优秀的公司。往往，那些十倍股就出现在那些衰退甚至零增长的行业中。

全球烟草巨头菲利普 · 莫里斯公司，因受控烟影响，吃了不少官司，加之大家认为烟草是夕阳产业，很多投资者不予关注，给予很低的预期，但实际上该公司仍然保持了较快的增长速度。据杰里米 · 西格尔教授统计，在标准普尔 500 中，从 1957 年到 2003 年，菲利普 · 莫里斯公司以年收益率 19.75% 排在了第一位，成为最大的赢家。

彼得 · 林奇是研究低增长率或零增长率甚至衰退的行业的老手。他说，“我热衷于投资低速增长行业，例如塑料小刀和叉子行业，我更喜欢的是比低增长行业增长率更低的零增长行业，比如殡葬服务业，往往在这种零增长行业中可以寻找到最赚钱的大牛股。”同时，他警戒投资者：“投资高增长行业没有什么刺激之处，除了看到这个行业的股票大跌以外。20 世纪 50 年代的地毯行业、60 年代的电子行业以及 80 年代的电脑行业都是令人激动的高增长行业，但是这些行业中的无数大公司和中小公司都没能保持长盛不衰，这是因为对于一个热门行业中的每一种产品来说，都会有 1000 个麻省理工学院的研究生在琢磨如何在中国台湾地区更便宜地生产制造出相同的产品。”

过高的预期表现为过高的价格，过高的价格推升过高的市盈率。在过去 20 年里，中国股市的市盈率最高超过了 70 倍，最低也高于 10 倍，平均在 30 倍至 40 倍。相比之下，美国成熟市场要低得多，其股市的整体平均市盈率自 1871 年至今的绝大部分时间里处于个位数至 25 倍之间，平均为 14 倍左右。投资者如果不想遭遇增长率陷阱，就要尽量避开大众追捧的行业和公司。市盈率可以作为一个有效的参考。约翰 · 聂夫就是一个追逐低市盈率的好手，他利用这一投资策略塑造了辉煌的业绩，为投资者获得可观回报提供了可能性。

启示

投资应该逃避增长率陷阱，抛弃高增长、高预期、高成本的公司，选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

择低增长、低预期、低估值的公司，让陷阱变成馅饼。彼得·林奇说，“在增长率为零的行业，特别是让人厌烦和压抑的行业中，你根本不用担心竞争的问题。你不必整天提心吊胆地防备着周围潜在的竞争对手，因为根本没有其他公司会对这样一个零增长行业感兴趣。沃顿商学院毕业的高材生绝不会琢磨着去和丧葬业中的SCI公司竞争，就像你肯定不会告诉你在投资银行业的朋友说你已经决定专门从事为加油站处理废油的工作一样。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

30 远离新股发行

大多数新发行的股票都在适宜的市场条件下销售——对股票销售者适宜意味着对购买者不那么适宜。

——本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）

2011 年，面对 IPO 市场下滑和股票市场的疲软，美国 IPO 资讯网站 IPOdesktop.com 分析师弗朗西斯·加斯金斯(Francis Gaskins)表示，“人们在 IPO 市场赚不到钱，这让他们心生怀疑。但是如果他们定价合适，IPO 还是会取得成功。”知道了吧，“如果他们定价合适”就明确指出了对股票购买者是不合适的。

从这点上看，新股发行价一般都偏高，原因不仅与股票发行企业有关，还与投行有关。事实上，企业上市后，投行可拿到募集资金的 4% ~ 7%(真是吓死人)，因此，投行尽可追求高定价。另外，由于债券基金和银行理财产品不能参与二级市场，所以这些机构也在追逐新股，赚取新股上市后的价格与发行价的价差。据报道，在市场环境好的时候，参与打新通常能获得 20% 至 30% 的年化收益，而债券基金的平均收益率只有 3% ~ 4%。

《漫步华尔街》的作者伯顿·马尔基尔在书中写道：“首次公开发行股票的主要卖家正是这些公司自己的管理者。他们试图在本公司最为繁荣或投资者热情最为高涨的时候将手头的股票卖掉。”

对于以追求高定价为荣的 A 股市场，事实上追求高定价是十分可耻的。上市交易之后的股票走势就可想而知了。据上交所统计数据显示，从 2009 年下半年 IPO 再次启动到 2011 年年底，A 股一级市场共发行新股 730 只（其中存续期超过三个月的有 700 只），上市当日破发的有 103 只，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

占比 14.11%；三个月后破发的有 187 只，比例高达 26.71%，平均跌幅 11.48%；一年后破发的有 166 家，占比超过 35%，跌幅扩大至 22.63%。

国内市场这样，国外成熟市场表现也十分糟糕。西格尔曾统计 1968 年至 2003 年“黄金 30 年”期间美股长期 IPO 回报，近五分之四的新上市公司表现不及一个有代表性的小型股票指数组合，其中近半数的公司收益率比后者低了不止 10%，超过 1/3 的公司低了 20%，而有 1417 家公司，年收益率低了 30% 或者更多。

购买新股的投资者在取得较低回报率的同时承担了更大的风险，而且往往 IPO 狂热之时正是股市泡沫严重之时。2007 年的中国 A 股就是 IPO 热得发烫的时候，而接下来的是大熊市，至今上证指数仍然没有超过 6124 的高位。2007 年上市的中国远洋、中国神华、中国石油就是典型案例。据 2007 年 12 月 27 日安永统计数据显示，全球 IPO 在 2007 年达到新的高点，募集资金创历史新高达 2550 亿美元，中国则在 IPO 交易数量和募集资金额方面均排世界第一。上交所募集资金额达 4178 亿元，其中“H 股回归”资金达 3020 亿元人民币。

然而，新股年年有，如何发行最为公平与稳妥，依然是中国股市永恒的话题。对此，《喧哗与骚动——新中国股市二十年》的作者阿奎写道：新股增发再一次把一、二级市场的不公平拉大，如果我们的股市不能成为活水，让烂掉的公司出市场，让优秀的企业进入市场的话，那么用股民血汗钱去拯救一些已经丧失能力的上市公司，恐怕这种不公平永远无法补救，市场的“三公”原则也永远无法真正建立起来。

启示

新股发行价格往往过高，炒新就是非理性，反映市场的不成熟和股民的投机行为。作为价值投资者，应认真听杰里米·西格尔的告诫：在追逐时尚的时候你尽可能跟随市场潮流，而在金融市场上，这种冲动的做法只会通向毁灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

31 股利再投资是保护伞和加速器

股利再投资是熊市的保护伞和收益的加速器。

——杰里米·西格尔（Jeremy J. Siegel）

在大萧条时期，长期投资者获得收益是以一些投资者被迫出售股票为代价的，不管这种被迫是基于举债购买股票还是由于恐慌中贱卖，这种行为最终让抛售者成为输家。而萧条时间敢于买入的投资者，不仅捡得了便宜货，而且当市场恢复时，这些股票就会加倍增加投资收益。

西格尔教授指出:“股利是熊市的保护伞，是市场恢复时的收益加速器。熊市时，通过股利再投资积累更多的股份能够缓和投资者的投资组合价值的下降，还有就是再投资的股利在市场下跌时能够购买额外股份，我称之为‘熊市保护伞’。市场恢复时，这些额外股份能够大幅度提高未来收益率，我称之为‘收益加速器’。”

正是因为股利再投资具有保护伞和加速器的作用，所以西格尔甚至对股票回购给予否认。他认为，“尽管从理论的角度来说股份回购会起到和股利再投资一样的作用，但是，实际上股份回购很少作为股东收益的稳定来源。让投资者自己把管理层回报给股东的股利用于购买股份比管理层代替投资者去做自己能做的投资更加值得信赖。”

遗憾的是，很多投资者对股利再投资的作用还没有引起高度的重视。就我国2012年3月银行一年期存款利息3.5%来看，如果投资者所投资的股票分发股利时扣除现金红利税10%后，股息率能达到5%以上，派息政策比较稳定，就已经是很好的投资收益了。

然而，很多投资者觉得5%的股息太低。如果股息加股票价格增长，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者的收益已经很乐观了。觉得增长太慢是"一夜暴富"的心理在作怪。长期地看，更高的股利收益与更高的收益率紧密相关。西格尔说，"股利至关重要，股利再投资是长期股票获利的关键因素。某些怀疑者声称，公司派发高额股利将导致增长机会的缺失，然而事实恰恰相反。投资于高股利率公司股票的投资组合比投资于标准普尔 500 指数的投资组合年回报收益率高出 3%，而正是那些低股利率的股票拖了市场的后腿——比平均年收益率低了 2%。"

西格尔教授举了一个经典的例子。从 1950 年至 2003 年，IBM 股价涨幅是 300 倍，标准石油是 120 倍。单从这点看，IBM 跑赢远远超越了标准石油。然而，如果按照"股利再投资"的方法进行测算，标准石油积累的股票数量是初始投资的 15 倍，而 IBM 只有 3 倍。这样，标准石油实际增长应该是 1800 倍（120×15），而 IBM 只有 900 倍。53 年下来，热门的 IBM 远不是标准石油的对手，收益相差达两倍之多。

正是这些股利，为长期投资者带来了源源不断的收益。遗憾的是，中国股票市场远不像欧美成熟市场那样派发较高的股利。据深交所金融创新实验室 2011 年 9 月份发布的一份报告显示，A 股上市公司在分红比率以及分红公司数量占比上与境外市场差距不大，主要差距是股息率（股息率即上市公司股利与股价的比值）低于境外市场。报告还显示，2010 年 A 股整体股息率水平为 0.55%。道琼斯公司的统计数据表明，外国的股息率远比中国的高，美国为 1.5%、英国 2.73%、日本 1.67%，最低的美国都是中国的 2.7 倍。除此之外，成熟市场分红更具有稳定性和持续性，比如标普 500 指数成份股，其股息率最近十年来都稳定在 1.3% ~ 2.5%。

当然，作为中国投资者也不必过于指责。中国股市才二十多年，已经取得了良好的成绩，美国股市从 1811 年走到今天，已经花了 200 多年的时间。成熟市场需要时间，大家应该给予更多的理解和支持。可喜的是，这种形势也在慢慢好转。2011 新上任的证监会主席郭树清指出，证监会拟出台一系列具体措施加强上市公司对投资者的回报。据报道，这些措施包括：第一，新股上市时，在公司招股说明书中细化回报规划、分红政策和分红计划，并作为重大事项加以提示，提升分红事项的透明度；第二，要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

求所有上市公司应采取措施完善分红政策及决策机制，科学决定公司的分红政策，要对分红安排进行具体规划，增强红利分配的透明度。

应当看到，中国股票市场也有派发高股利的公司。当前，中国 A 股市场的分红表现为行业分红和阶段性分红的特点，一般现金流充沛、没有融资压力、对资本投入需求减少的公司股息率较高。此外，成熟型、稳定型的公司股息率较高，而处在发展期的公司分红较少。随着中国股市的不断成熟，分红的公司将越来越多，股息率也将逐步提高。据《中国证券报》报道，截至 2012 年 3 月 12 日，已有 389 家上市公司披露 2011 年年报，其中 254 家公司提出现金分红预案。以最新收盘价测算，有 17 家公司股息率超过 2.5%，其中 6 家公司股息率更是超过一年期存款利率，逐渐显现一定的投资吸引力。

启示

股利再投资为投资者提供了一种选股方法。投资者可以关注股利回报率高、回报总体平稳和具有可持续回报的公司。毕竟市场竞争激烈，良好的公司也会有不测风云之时。这不是没有先例。金融股贝尔斯登和雷曼兄弟从每股 150 美元跌至清盘只用了一年左右的时间。因此，寻觅具有稳定分红的公司很关键。从美国标准普尔 500 指数 20 个最历久弥坚的公司分布的行业分析，对中国广大投资者而言，著名日常消费品、医药、能源是首选的投资行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

32 投资必须有耐性

想投资赚大钱，必须有耐性。换句话说，预测价格会达到什么水准，往往比预测多久才会达到那种水准容易。

——菲利普·费舍（Philip A. Fisher）

菲利普·费舍，美国最具影响力的投资专家之一，广受尊重和推崇。他1928年毕业于斯坦福大学商学院，旋即进入旧金山国安盎格鲁国民银行投资银行部充当证券分析师，开始了他的投资生涯。1931年创立投资公司费舍公司，他被视为现代投资理论的开路先锋之一。作为一名一流的投资大师，费舍显得异常低调，几乎从不接受各种访问，以至于在一般投资者中并不知名。

耐性是浮躁的现代人普遍缺乏的特质，随着时间的积累，耐性可以让投资更富有成效。巴菲特是一位善于等待的人。他说，“除非是我们发现至少可以获得税前10%报酬的概率相当高时（在扣除企业所得税后，净得6.5%～7%的报酬），否则我们宁可在旁观望，虽然必须忍受短期闲置资金不到1%的税后报酬，但成功的投资本来就必须有耐性。”

研究表明，当金融风暴袭来之后，大多数投资者通过削减开支，增加储蓄等方式来应对。这种做法可能在短期内让投资者感觉良好，但从长期来看，这种投资方法是短视的，会损害投资者的总体收益。事实上，低迷的市场恰恰为投资者提供了难得的机会。投资者要做的就是等待这一时机的到来。被誉为金融界“司马迁”的罗杰·洛温斯坦指出，股票会回归自身的价值，因此，一个坚信自己的投资者需要有耐心。永远不要指望转让时卖出好价钱，而是要让自己的买入价低得诱人，以至于最后的售价即使不高也能让自己赚得盆满钵盈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

耐性既是持股的耐性，也是持币的耐性。一般而言，股票的价格长期是看涨的。但是，那些猴急的投资者因为没有坚守自己的投资哲学，偏离了价值投资轨道，在股市高高的时候买入，而当股票下跌时失去耐心或者心生惶恐，急着把股票卖出去。不管是持股还是持币，耐不住寂寞的投资者，他的投资回报也很少。

更多时候，买入股票后股价往往会下跌，巴菲特所购买的股票，90%是买入后下跌的，有的跌得还不少。当然也有上涨的时候，这应该说出乎投资者的意外。但无论如何，要获得很高的投资回报需要耐心持有股票好几年而不是只持有几个月。据报道，1973 年巴菲特用 1062 万美元买入华盛顿邮报股票，2006 年底增值为 12.88 亿美元，持有 33 年，投资收益率高达 127 倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

《不战而胜价值投资法》的作者提摩西 · 维克为那些抱不住股票的人指明三条原则：一是你的持股时间必须长到足以让市场重新评价该股票。因此，你不应该设定不切实际的持股时间表。如果你要发掘一只潜力股票，首先必须具备的是你自己的耐心。二是只要股票能继续保持或超越你的预期的获利，就应该继续抱牢。三是最起码你应该假设你会持有该股票至少两年。这通常是股票涨到公平价格所需要的时间。

股市短期内波动非常大，投资者持有股票的时间越短，不确定性就越高。但如果资金的期限足够长，盈利的可能性就大大增加。因为从历史的角度看，经济总是向前发展的，公司发展与宏观经济走势是正向关系，股价从长期看体现了公司的内在价值，所以，长期投资可以避免市场短期的波动。

启示

价值投资者最需要的是冷静和耐心，宁可存钱等机会，也切不可乱投资。当投资者陷入困境时，往往是他不遵守规则，偏离投资哲学的时候。所以，投资者应做好功课，保持耐心，将自己从流行的观点中隔离开。《股市风云二十年》的作者肖实写道：一个成熟的投资经理必须要有足够的耐心等待理想的价格，宁可错失，不可冒进，在资本市场里活下来永远是第一位的，要像珍惜生命一样珍惜自己的本金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

33 公司的护城河

有宽大的护城河，河里游荡着无数凶狠的鳄鱼，高贵的城堡里住着创造财富的管理层。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

价值投资者无法预测市场先生的喜与悲，也不知道乌合之众会有多疯狂和无知。所以，价值投资者只能老老实实做自己能力圈之内的事——寻找特许经营权下的成长公司。

价值投资理论认为，特许经营权下的成长性才是真正有价值的成长性。换言之，垄断下的成长性才是可持续的。别的企业根本无法涉足和靠近，这样的企业是价值投资者的天堂。

中国企业垄断的类型较多，有资源垄断、行政垄断、品牌垄断等，可从不同的角度进行不同的分类。就资源垄断上看，典型企业如包钢稀土，因为其他地方没有或者少有，持有稀缺资源的公司在价格上具有较大的主动权，这会给公司带来源源不断的利润。就行政垄断上看，典型的如食盐专卖，只有盐业公司可以经营，未经许可的企业是不得经营的，这种强大的行政垄断，可以抵挡不少竞争者，保持较高的市场份额。就品牌垄断上看，典型的企业如云南白药、贵州茅台，这些企业凭借其强大的品牌能力占有较高市场份额，而且这种份额比较稳定。

长远看，资源垄断和行政垄断具有不确定性和可持续性。就行政垄断讲，垄断企业的发展必然要面向市场，接受市场无情的考验，只有这样，企业资产配置效率才会更高，企业才会变得更强大。而在市场竞争中，肯定是多数公司倒下少数公司成长，要挑出一个笑到最后的公司如同赌注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因此，尽管垄断给企业带来了可喜的成绩，但投资者不该目光短浅，应该把未来锁定在品牌垄断的公司上，通过宽大的护城河，获得持续、平衡的投资收入。

贵州茅台酒是世界三大名酒之一，是酱香型白酒的典型代表，享有“国酒”的美称，已经形成了低度、高中低档、极品三大系列 70 多个规格品种，全方位跻身市场，占据了白酒市场制高点，称雄于中国极品酒市场。受到地理环境影响，茅台酒不可异地生产，这在一定程度上限制了产量。由于市场需求旺盛，茅台酒价格蒸蒸日上。53 度飞天茅台零售价格从 2001 年的 200 元左右／瓶增长到 2012 年的 2000 元／瓶，增长近 10 倍，显示出极大的品牌垄断能力和定价自主权。受此影响，贵州茅台（600519）股票表现也十分抢眼。2001 年 8 月，贵州茅台上市，发行价 31.39 元，首日开盘价为 34.51 元，市盈率为 23.93 倍。到 2012 年 3 月，贵州茅台股价为 880 元左右／股（复权后），市盈率 25 倍，11 年不到增长约 25 倍，给投资者带来了丰厚的回报。

在股票市场上，那些具有又宽又深护城河的企业大都是蓝筹股，这些企业一般比较稳定，因股本大，不容易被市场炒作，股价相对于小盘股稳定，投资者应给予重视。然而，很多投资者总是沉不住气，觉得蓝筹股收益太小，于是在小盘股中杀来杀去，但结果基本上是赔了夫人又折兵。而那些按兵不动、主攻蓝筹的投资者，尤其是在市场极度恐慌中给自己更多的理由买入、在市场贪婪疯狂时找理由退出的投资者，时间会赋予他诱人的回报。

启示

由于行政垄断和资源垄断具有不确定性和不可持续性。因此，投资者应该关心以下四类“护城河”：一是具有可持续的低成本优势，如沃尔玛、苏宁电器；二是具有网络效应，如阿里巴巴、腾讯；三是具有无形资产（专利、商标或政府许可），如迪士尼、耐克；四是具有高昂的顾客转移成本，如微软、谷歌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

34 买商品，卖品牌

"买商品，卖品牌"一直是商业成功的方程式。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

巴菲特在 2011 年致股东的信中写道："买商品，卖品牌"多年来一直是企业成功的一个方程式。这一方程式让可口可乐自 1886 年以来，箭牌自 1891 年以来都产生了巨大且可持续的利润。

显然，巴菲特说的可不是"买商品，卖品牌"这么简单。对巴菲特而言，"买商品，卖品牌"的要义是以较低的价格持有一个公司的部分股权，待其发展壮大后以较高的价格卖出，简言之就是"低买高卖"。问题是要分得清何时股价较低，何时股价较高。相对来说，企业处在发展初期、处在卖商品的时候价格相对较低，投资者应该借机以低廉的价格买入公司部分股权，待企业发展壮大到卖品牌的时候卖出股票，这样可以赚取更多的财富。实际上，如果投资者能持某企业的股票从发展初期到企业成就伟大品牌的时期，也不会轻易卖出所持有的股票的。

巴菲特于 1988 年以 5.93 亿美元买入可口可乐股票，到 2008 年，可口可乐每股收益 2.49 美元，每股现金分红 1.52 美元，与巴菲特平均 6.50 美元的买入价格相比，每年投资收益率 38.3%，红利收益率 23.38%。尽管在持有可口可乐的这二十多年里，市场此起彼伏，可口可乐股价上窜下跳，但总的来说，坚持"买商品，卖品牌"的他，从可口可乐中获得了超额的回报。这就是"买商品，卖品牌"的价值。

当然了，除了要低价买进股票外，更要看重企业商品成为品牌的可能性。巴菲特曾说，品牌是企业的护城河，可以在竞争中起防护作用。好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

品牌不但令对手难以模仿，而且有议价能力，盈利的稳定性也会有较大保障，不容易大起大落。就可口可乐在市场上的销售价格来看，其价格基本上保持有所增长的势头。正是因为其品牌影响力，价格有所增长才不会影响过多的消费者消费。再者，可口可乐成功地复制了它的商业模式，将可口可乐产品推向世界各地，并获得了消费者的喜爱。

随着经济的发展，中国市场上卖品牌的公司也越来越多，如卖服务品牌的海尔电器，卖国家保密配方品牌的片仔癀，卖诚信品牌的同仁堂，等等。然而，并不是所有这些企业都值得购买，一是投资者没有那么多资金，并且不是所有的资金都需要全部投入股市中；二是从价值投资的角度看，其股价可能已经不低，过高的买入价会削弱投资收益；三是个人投资者没有那么多精力去跟踪这些公司，尤其当公司分布在不同行业的时候，需要更多的知识；四是从投资组合实践上看，过度分散的投资带来的回报并非想象中的那么美好。

固然，100 个投资者会有 110 个不买的理由。尽管如此，作为价值投资者，应该对卖品牌的公司给予更多的关注。如果没有那么多资金和精力，投资者可以选择自己能力范围内的行业和公司进行研究，成为这一领域的专家，股市将不会亏待他。

启示

有言道：一流的企业卖品牌，二流的企业卖产品。据美国《商业周刊》网站公布的 2007 年度世界最有价值品牌 100 强排行榜显示，可口可乐以 653.24 亿美元的品牌价值，位居排行榜首位。这个活生生的案例告诉投资者，应该投资那些卖品牌而不仅仅是在卖产品的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

35 通货膨胀会侵蚀投资收益

切记，只是为保本，你的投资必须产出相等于通货膨胀的收益率。

——伯顿·马尔基尔（Burton G. Malkiel）

伯顿·马尔基尔，美国普林斯顿经济学教授，国际投资界的著名人物，在华尔街做过股票市场专业人员。他研究各种投资理论和技术，成就了自己独特的投资风格和见解，著有畅销书《漫步华尔街》。

马尔基尔认为，投资是当今的一种生活方式，面对通货膨胀，我们只有通过正确的投资方式，才能保持自己的资产不受损失，不然我们的生活水平一定会不断下降。华人首富李嘉诚认为，30 岁前靠体力赚钱，30 岁后靠钱生钱。不管是 30 岁还是多少岁，一旦人们有一定的积蓄，理财就是必须面对的事情。

不管是投资什么，风险都比较大，尤其是股票市场，操作不当便满盘皆输。据研究表示，股票市场同样遵循“2/8”定律，只有少数人赚钱。于是，谁都想成为赚钱的 20%，努力学习技术分析、基本分析、心理分析等，但是股票具有高度不确定性，要准确无误地预测股市的变化动态几乎是不可能的。

当然，投资者也不必过于焦虑，如果情绪足够稳定、耐心足够强大，投资股票比其他理财产品更具有魅力。杰里米·西格尔分析了美国 1802 年至 2003 年股票、长期政府债券、票据、黄金以及美元的累计收益率（包括资本利得、股利和利息，剔除了通货膨胀的影响），其结论是：在过去 200 年这一时间跨度中，剔除通货膨胀后的债券实际收益率 3.5%，票据等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

货币市场工具为 2.9%，目前市场寄予厚望的黄金仅有 0.1%，而股票长期年均收益维持在 6.5% ~ 7%（被称为西格尔常量），远远超过其他投资品。此外，股票不仅具备了更高的实际收益率，同时还拥有更低的长期风险，而且时间越长，风险越低。

这些超出大部分个人投资者的意料，被视为安全保障的黄金、债券的收益率之所以没能超过股票，在于通货膨胀对黄金、债券具有较强的侵蚀作用。股票由于具有及时反映实体经济的特性，在一定程度上具备了对抗通胀的能力。

因此，投资者仅仅关注账面收益率还不够，不考虑通货膨胀率，“良好的回报”很多时候是自欺欺人。投资账面价值如果只是保本的话，意味着投资者不仅失去了本金，也失去了时间。

还有，既然股票长期收益率可达 7% 左右，那么投资者就不要因为短期股市的下跌丧失希望，而是要在市场大跌时大量买入。可惜很多投资者在市场大跌时手无弹药，这是不留有现金头寸的原因。对此，投资者可以选择性地在市场萧条时采取定额投资的方式降低投资风险。一旦市场恢复信心，所投的股票就会呈现扩张式上涨。首先是因为他持有大量的低成本股票。再者，从股票涨跌幅规则上看，同一幅度增长会导致股价呈现扩张式上涨。如同样的日均涨(跌)幅，股票的总涨(跌)幅表现为越来越大(小)，连跌两天 2% 总的不是跌了 4%，而是跌了 3.6%；连涨两天 2% 总的不是涨了 4%，而是涨了 4.4%。

当然，不是每个投资者都将 100% 的资金投入投票中，不同的风险态度和实际风险承担能力都会使投资者选择多样化的资产配置。但无论如何，投资者要想获得良好的投资收益，应选择集中投资，而不是将鸡蛋放在所有的篮子里。毛泽东能够以少胜多、以弱胜强，很大程度上是使用了集中力量战斗的原则。马尔基尔认为，适合的投资品种很大程度上取决于投资者在投资之外的挣钱能力，这个能力和年龄密切相关。所以，投资者应在不同的年龄段选择合适的投资品种。他举例子说，40 岁选择 60% 的股票型基金和 40% 的债券基金，假设短期股市大涨使股票型基金的权重增至 70% 甚至更多，这时卖出股票型基金，买入债券基金，使两者权重比例重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

回适合自己的40% ~ 60%，实践证明这是一种明智的投资策略。

启示

投资首先应考虑的是名义收益率必须要高于通货膨胀率，否则尽管名义收益是正的，但实际收益很有可能是负增长；其次应坚持持有股票，保证每年7%左右的投资收益率，而一旦投资者选择“买入持有—股利再投资”的投资原则，投资业绩将会更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

36 股市行情与宏观经济

股市行情与经济景气相互关联，但也遵循同一个法则：二者不是同时发生的。从长远来看，经济和股市是朝着相同方向发展的，但在发展过程中，两者有可能有着完全相反的方向。

——安德烈·科斯托拉尼（André Kostolany）

尽管中国股市已经成立了二十多年，金融监管部门也做了不少制度建设方面的努力，但中国股市至今仍偏重于服务国有经济，对投资者的投资回报思考得还不够，还不算是真正意义上的“市场”。

长期看，股市是经济的晴雨表，与经济是同向关系，但短期内却呈现不同步或反向的情况。事实上，股市短期走势取决于心理因素，而心理因素决定了资金流向，进而影响了供求关系。科斯托拉尼说，心理学造就90%的行情。

Wind 统计数据显示，从 2010 年到 2011 年，上市公司股票总数从 2149 只增长到了 2428 只，总股本从 33281.67 亿股增长到了 36181.36 亿股，总市值却从 30.5 万亿元缩水到了 24.6 万亿元。一年之间，A 股近 6 万亿元市值灰飞烟灭。A 股市场作为宏观经济“晴雨表”的功能再度面临“失灵”的尴尬局面。

巴菲特进行股票投资时侧重于研究公司价值，较少理会宏观经济走势。他说，他着眼的是投资组合本身的经营成果，以此来判断投资是否成功，而不是每天或是每年的股价变化，短期间市场或许会忽略一家经营成功的企业，但最后这些公司终将获得市场的肯定。巴菲特举例，1964 年道琼斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

工业指数是874点，17年后的1981年，道指仍然是875点，17年零增长，但是GDP却增长了370%。而同样是17年的1981年至1998年，GDP增长不足300%，股市增长却超过10倍。

研究认为，政策是影响A股运行的重要因素。主要表现为经济影响政策，而政策又影响股市。当实体经济低迷时，国家就会放松政策，这会引起股市上涨。相反，当实体经济过热，国家就会收紧政策，这会引起股市下跌。在中国A股市场，GDP从1992年的14.2%下降到1999年的7.1%，股票市场却从1994年起经历了长达7年的大牛市。而当2001年GDP增速开始回升，股票却从2001年的最高点2245点一路下跌到2005年的最低点998点，跌幅超过50%。可见，A股与宏观经济之间存在明显的背离走势。

正是因为这种背离，股票投资变得更扑朔迷离。如果投资者坚持“股市是经济的晴雨表”，坚持股市会在短期内反映实体经济，他最有可能在实践中翻跟斗。彼得·林奇认为，短期而言，比如好几个月甚至好几年，一家公司业绩表现可能与其股价表现毫不相关；但是长期而言，一家公司业绩表现肯定与其股价表现完全相关。弄清楚短期和长期业绩表现与股价表现相关性的差别，是投资赚钱的关键。

当然，不管是中国股市还是美国股市，国家调控政策会对股市有影响。但由于中国股市只有二十多年的时间，还有很多不完善的地方，所以中国股市政策特征非常明显。当国家加强管制时，股票价格在政策利空的影响下往往下跌，当国家放松管制甚至出现政策利好时，股票价格往往上涨。2007年5月30日凌晨，财政部对外发布新政，将证券交易印花税税率由1‰上调至3‰。当天股市开盘后立即暴跌281点，跌幅达6.5%。随后的几天，股指连续下跌，从4335点跌了近1000个点。

巴菲特认为，对于买进股份我们注意的只是价格而非时间，因为忧虑短期不可控制的经济或是股市变量而放弃买进一家长期前景可合理地预期的好公司是一件很愚蠢的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

股市走势短期而言决定于资金的供求关系，中期而言决定于资金和信心，长期而言决定于公司基本面。投资大师约翰·邓普顿说，“股市与宏观经济并不总是步调一致。熊市并不一直与经济衰退同时出现，而公司利润的全面下跌也不一定会同时引起股票价格的下降。你可以通过寻找和发现个别股票的内在价值而获得投资的成功，而不是被所谓的市场走势或者经济前景所误导。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

37 传闻与投资决策

传闻时买入，证实时卖出。

——华尔街谚语

“传闻时买入，证实时卖出”（Buy On Rumor, Sell On Fact）其实就是一种典型的市场预期行为。市场中所谓的传闻实际就是尚未得到证实的消息或尚未成为事实的变化因素，是对市场的预期。

伟大的投资者不会根据传闻进行投资决策，但并不意味着他们对市场上的传闻视而不见。事实上，了解市场传闻、市场预期、大众心理倾向对投资是有用的，但如果仅仅靠消息进行投资，投资者将会是市场的牺牲品。

只要有传闻出现，市场情绪就会或喜或悲。这种心理会引发人性的贪婪和恐惧。同时这也为投资者提供了一些决策参考。往往，成功的投资者都是对人性有着深刻理解的人。正如巴菲特那样，他对人性的恐惧和贪婪有着深刻的领悟，以至于他对继承人的要求之一是“对人性有敏锐的洞察力”。巴菲特不少可观的投资收益都是通过观察市场情绪进行投资决策得来的。当然，巴菲特不是以消息为基准进行投资，而是通过内在价值判断。他在市场十分恐惧的时候投资，是因为市场给了他一个低价买入的机会。

不可否认，传闻会造成很多投资者共同的市场预期。中国近几年 GDP 保持在 9% 左右的增长水平上，按政府的说法是保持了平稳较快发展。2012 年 3 月 5 日，温家宝总理作政府工作报道，政府将 2012 年 GDP 增长目标下调为 7.5%，尽管 7.5% 的增长率还是很高，在全世界还是排在第一、第二的位置，但市场参与者会有一个预期，就是中国的增长在减缓，可能会导致就业不足，失业人口大幅增加，经济可能出现低迷。这种预期会影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

响 A 股走向。3 月 5 日，中国有 19 只概念股跌幅超过 4%，本来一路向上的上证指数实现两连阴，从 3 月 5 日的 2464 点跌到 6 日的 2410 点，两天跌了近 2.2%。

A 股每年都会有一波年报行情。年报披露时期，市场参与者会根据年报的好坏进行市场走势猜测，如果年报报出一个漂亮的业绩，该公司股票会出现短暂的上涨行情，而如果收成不好，则会出现非常大的下跌的概率，有时跌幅很高。尽管年报公布之前，公司业绩是好是坏已经影响到公司的实体经济，年报公布只是向市场发布一个信息而已，对公司的实体经济已经没有任何影响。但很多参与者并不这样认为，总是抓住这个时期大炒一把，投机的心理十分严重。当然，由于预期的原因，市场总会有所反应，但这波行情是短暂的，具有不可连续性，不管是涨是跌。聪明的价值投资者是不会根据这些短期行情进行操作的。巴菲特说，我们在买股票时，必须要坚持安全边际，若是我们所计算出来的价值只比其价格高一点，我们不会考虑买进，我们相信恩师格雷厄姆十分强调的安全边际原则，这是投资成功最关键的因素。

在股票市场上，每天都有大量的消息不断涌现，就像广告一样，只要投资者面对媒体，就不可避免地要接触它，而一旦与之接触，就会被它强大的吸引力所吸引。价值投资者并不是对所有市场消息给予全盘否认，也不是对所有消息都充耳不闻，如果不这样做，与通过消息进行投资决策的投机者没有什么区别。面对市场消息，投资者应该做的是进行独立的甄别和判断，而不是言听计从。因此，在一定程度上，投资者要消除“需要知道太多”的错误。一是要消除“传闻时买入，证实时卖出”的倾向心理，从内心深处铲除不必要的投机心理。二是要对股票进行必要的估值，当价格远低于内在价值时买进，并留有足够的安全边际，而当价格已不构成吸引力时，不要管市场上那些利好消息，继续做自己的功课。三是如果发现自己买入的时候还比较犹豫，那千万别做这次买卖，多半还有一些担心的事将要发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

如果投资者通过“传闻时买入，证实时卖出”的策略进行投资，估计他会赢得一时的喜悦，但不会长久。因为过不了两天，市场就会变脸。通过消息买进卖出的人，其实是为了满足赌博的心理和不断扩张的欲望。市场已经证明，靠消息操作的人不会致富，往往这是通往穷光蛋的最佳捷径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

38 股票廉价的定义

关于廉价，我定义它不高于这种证券所代表的资产价值的 1/3 的价格。

——本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）

本杰明·格雷厄姆，1914 年毕业于哥伦比亚大学，因经济原因放弃留校任教的机会，直接进入华尔街，著有《证券分析》和《投资者的未来》。他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代重要的投资者，如今活跃在华尔街的数十位身价上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒。格雷厄姆被誉为“证券分析之父”、“华尔街教父”。

格雷厄姆著名论断之一是“安全边际”。所谓安全边际是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际）就可选择该公司股票进行投资。尽管格雷厄姆并未给出安全边际的精确数值，但聪明的投资者可以从“关于廉价，我定义它不高于这种证券所代表的资产价值的 1/3 的价格”里看到一些端倪。

投资者不可能全部持有上市公司的股票，因为全部持有意味着最好的投资收益就是市场平均水平。更重要的是，不是每只股票都值得拥有，在退市政策还没有明确的中国股票市场上，垃圾股还不少。就算是业绩优良的贵州茅台也不是任何时候都值得购买，如果以足够高的价格买入，投资者得到的回报估计不比其他股票高到哪里。西格尔认为，没有什么东西值得“在任何价格下买入”。价值投资前提是买入价够便宜。

巴菲特是践行“安全边际”原则的忠实者。他十分清楚价格对于投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

收益的重要性，更重要的是他清楚留有足够大的安全边际，这意味着投资风险就会降低很多。他的很多投资决策就是通过寻找公司某些特定事件或资产负债表找到价值洼地后作出的：华盛顿邮报的股价曾一度只有它清算价值的一小截；政府雇员保险公司当时的股票堪称廉价。中国股市这样的机会不是没有，而且不少。很多公司因为一些临时性的负面消息导致股票大跌，这为坚持等待低价买进的投资者提供了良机。2011 年 3 月，双汇发展遭遇“质量门”事件，股价出现两个跌停，一个星期左右的时间，股价从 78.17 元／股跌到 55.6 元／股，跌幅近 30%，基本和格雷厄姆所说的 1/3 相一致。到 2011 年 11 月，股价涨回 81 元，涨幅近 50%。一个对市场有足够敏锐的投资者，会通过一些突发事件和价值评估进行投资，这可以为他带来良好的业绩。

投资大师彼得 · 林奇对股价暴跌有独特的见解 :“股市的下跌如同科罗拉多州一月份的暴风雪一样是正常现象，如果你有所准备，它就不会伤害你。每次下跌都是大好机会，你可以挑选被风雪吓走的投资者放弃的廉价股票。”

当然，不是所有廉价的股票都值得购买，有些公司股价之所以廉价，是因为它们的经营确实存在问题。如果坚持持有这样公司的股票，还不如拿钱存入银行。西格尔认为，“购买廉价股的前提是市场目前对它的估价是错误的，或者，至少购买者关于其价值的估计比市场更正确。我自己的记录表明，一个被充分低估价值的股票得到修正，平均需要的时间在半年到两年半之间。”

安全边际不是固定的值如 40% 或者 30%，而是根据公司所处的不同行业、不同类型给予的不同值。巴菲特说，“如果你了解一家企业，对它的未来看得很准，那么很明显你不需要为安全边际留出余地。相反，这家企业越脆弱，你越需要为安全边际留出越大的余地。”那么，一般安全边际到底是多少呢？晨星公司的一些做法可以值得投资者借鉴。晨星公司认为，对有较强竞争优势的稳定公司安全边际为 20%，对没有竞争优势的高风险公司为 60%，平均来说，大多数公司为 30% ~ 40%。格雷厄姆的得意门生巴菲特对此也给出了一些数据，20% 的安全边际对于像沃尔玛这样的稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

企业是适合的，但对于那种高科技或不确定性的时尚公司，就应该留出更大的安全边际。

事实上，由于投资者估值水平有限，所以对股票的评估并不准确。当然，就算是巴菲特也不可能准确地算出一个公司的内在价值，尽管格雷厄姆认为公司的内在价值是由公司的资产、收入、利润以未来预期收益等因素决定，其中最重要的因素是公司未来的获利能力。因此，给公司算出一个大致的估值很有必要，尤其重要的是要减少估值固有误差的影响，投资者应对所投资的股票给予足够的安全边际。当价格下降大约 80% 时，很大一部分股票非常有吸引力，并且相当安全。当然，如果市场总体向好，而某只股票却跌了百分之七八十，对这样的股票要十分留心，聪明的投资者是不会趟这浑水的。

可喜的是，股票市场总是将机会留给那些坚持价值投资并耐心等待的人，投资者一旦抓住这样的机会就发大财了。2008 年，经历 2005 年至 2007 年大牛市之后，股票大幅下跌，平均市场跌了 70% 之多，有些股票跌得更惨。这种情况下，一般投资者往往不愿相信这是一个低买机会，而是首先想到低价背后一定有重大不确定风险，人性的这种弱点导致了不少投资者的投资业绩流于平庸。而对于坚持安全边际的聪明投资者，肯定会从市场极度低迷的时候大量买入，成就伟大的投资。因为到 2009 年下半年，股价又大幅拉升，增长了 1 倍，有些股票涨得更高。

启示

价值投资如果只用一个词来描述其精髓，那就是“安全边际”。投资者应该随时牢记西格尔教授“定价永远是重要的”忠告。坚持价值投资，而不是只根据消息去判断市场是牛是熊。当投资者用企业家的心态思考分析产品竞争优势、公司的治理结构、公司核心竞争力等情况时，他关心的是如何增加公司的利润、提高公司的竞争力，其公司股价他自然就不会关心了。如打篮球一样，如果想赢得比赛，他不应该关注记分板，而要关注如何在赛场上打好球、赢得比分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

39 提防自己

在实践中投资者必须提防许多东西，最重要的是提防自己。

——杰西·利维摩尔（Jesse Livermore）

杰西·利维摩尔，美国历史上最伟大的投机者，14岁初涉股市就取得成功，从此他走上职业交易者的道路。他根据盘面的信息和对大市的判断参与股票、期货投机，以做空出名，有“华尔街大空头”、“华尔街独狼”之称。他先后四次破产，于1940年11月陷入深度抑郁症在一家酒店内开枪自杀。

利维摩尔在20世纪初通过投机股票和农产品赚了几千万，但又悉数输掉。他曾创造在1个月的交易中赚1000万美元的辉煌，这在当时是个天文数字。1929年，他做空美国股票，资本猛增到1亿美元，以至于一些金融史学者将1929年股市大崩盘归咎于利维摩尔。但从1930年开始，他的投资收益逐渐缩水，到1931年年底他的财产损失了一半，两年之后的1933年输光全部家产。他成功的原因是以常识规则为基础制定出空前成功的股票交易战略，而他失败的原因也是一次又一次地违反这些规则，最终在穷困潦倒中自杀结束了自己的生命。真是成也萧何，败也萧何。

股票交易风云莫测，投资者在交易过程中面临诸多的风险因素，其中自己的心理因素很少被投资者注意到，往往由于自身心理原因造成的损失比其他风险因素更大。债券大王比尔·格罗斯深谙此道，在他的办公室墙上贴的语录是：“实践中投资者必须提防许多东西，最重要的是提防自己。”

2008年次贷危机从美国开始爆发，短短时间内席卷全球，引发次贷危机的是金融衍生品。层出不穷的金融衍生品是人性失去自律的体现，反映了华尔街的贪婪。杰西·利维摩尔说，“在你理解市场之前，你必须一开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

始先了解自己，即自己特定的弱点和怪癖。”无法克服自己心理和行为弱点的投资者，即使是牛市也可能折戟沉沙。而对人性有深刻洞察力和准确把握能力的投资者不但在牛市中能稳操胜券，而且在熊市中也能进退自如。

正是因为这些人性的弱点，很多投资者总是作出与投资利益相反的决策，这些导致了赚钱的人往往是少数。这些错误决策肯定不是投资者有意而为，而是投资者控制不了自己，坚持不了原则，被市场情绪影响造成的后果。可见情绪在投资中的重要性，以至于研究从微观个体行为以及产生这种行为的心理等动因来解释、研究和预测金融市场的发展的行为金融学成了一门热闹科学，研究者丹尼尔·卡尼曼和弗农·史密斯因此获得 2002 年诺贝尔奖经济学奖。

菲利普·费雪认为，未来主要属于那些能够自律且肯付出心血的人。自律意味着坚守自己的投资原则，提防自己陷入混乱。理性地看，投资者都是有知识和智慧的人，对各种金融理论和投资技能有一定的理解，对投资大师们的名言牢记在心，能够采取相应的投资原则和策略应对市场的变化。但是，在实际操作中，投资者往往将知识和技能抛之脑后，被市场或内心的恐惧和贪婪主宰，最终成为市场和自己的奴隶，投资屡屡被套。往往，当投资损失频繁的时候，是偏离投资原则、非理性心理极强的时候。因此，当投资者感到无法控制自己的时候，应该立即停止交易，不拿无谓的钱去冒险。在投资者焦虑和无法适从之时，应该学学孩子们的做法：用被子蒙着头来躲避魔鬼——眼不见心不烦。

非理性心理是投资者失败的根源，也是投资者面临的最大敌人。因此，深度解剖和认清自己，战胜人性的弱点，是投资者入市前应该做好的功课。而在交易实践中，投资者应该有效提防和学会使用恐惧和贪婪，培养处变不惊的良好心理素质，在变幻莫测的股市中保持冷静、客观的判断力。

启示

股票投资者最大的敌人是自己。投资者的每个买卖决定都取决于心理因素，尽管有不少客观数据为依据，但真正下决定的那一瞬间，心理因素往往凌驾于一切之上。这一点，对于起起落落的利维摩尔来说可谓刻骨铭心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第三部分

·101条价值投资的经典启示·



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

40 牛市总会存在

请记住，你总会在某个地方找到牛市的存在。

——比尔·格罗斯（Bill Gross）

比尔·格罗斯，世界最著名的投资公司之一——太平洋投资管理公司（PIMCO）的创始人和首席投资官，在投资债券领域活跃超过 30 年，凭借 4000 万美元的年收入，成为全球收入最高的债券基金经理，他的一句话会引起 14 万亿美元的债券市场的震动，被业界称为“债券之王”。

股票市场可谓“三十年河东，三十年河西”，尤其是近几年的 A 股市场，往往出现行业此消彼长的轮转现象。投资者可以根据这种现象跟踪了解和投资，找到自己的牛市。《不战而胜：价值投资法》的作者提摩西·维克认为，中国行业经济景气的回落次序（周期）首先是银行信贷紧缩和地产业景气回落（如 2007 年 10 月开始），再到钢铁等原材料的景气回落（如 2008 年 6 月开始）；再到采掘类行业的景气回落（如 2008 年 9 月开始），接下来轮到了消费类行业的回落（如 2008 年 12 月）。经济复苏时，大概也如此。其中必须消费品行业如医药类的周期性较弱。瑞银证券陈李认为，以 1998 年的经验来看，大规模基建投资实施后 3 个月，建筑行业开始复苏，ROE（净资产收益率）开始上升；6 ~ 9 个月后，机械、设备行业开始复苏；9 ~ 12 个月后，钢铁、水泥开始复苏；18 ~ 24 个月后，煤炭、石油行业开始复苏。

长期来看，股票市场反映宏观经济状况。当宏观经济出现通胀和经济减速时，投资者可以考虑增长稳定的医药、食品等必须消费类行业和能够享受涨价的能源类行业。当宏观经济出现通胀到头和经济预期不再下行时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者可以考虑首先反转的行业，如金融行业、汽车和家电等可选消费类行业以及部分成本压力减轻的制造业。彼得·林奇在美国的投资经验也值得借鉴，他认为，美国经济已经进入复苏很长时间了，于是开始减持汽车行业股票，大量增持金融行业股票，特别是房利美公司和储蓄与信贷机构的股票。

当然，通过行业轮转进行投资决策并非那么容易，投资者的判断一旦稍有失误，就会跟不上市场节奏，就很有可能造成重大损失，因为投资决策依赖的一些指标并非那么可靠。历史经验表明，许多公司股价在跌破净资产面值后仍出现了 30% ~ 50% 的暴跌。投资者如果认为“破净”是买入的最佳时机,他有可能步入新的“破净”陷阱。就中国 A 股市场来看,“破净”主要表现在钢铁、汽车、机械、化工、房地产等重资产的行业。但无论如何，处于萧条行业中的企业由于受到宏观、微观等方面的影响，增长速度比较缓慢，弱者将被逐步淘汰，而幸存者便可不费吹灰之力扩大市场份额。另外，低迷行业被投机者关注比较少，预期不高，导致股票价格也不高，因而可以以较低的价格买入。彼得·林奇认为，等到媒体和投资者都普遍认为某个行业已经从不景气恶化到非常不景气的时候，大胆买入这个行业中竞争力最强的公司股票，肯定会让你赚钱。

而那些一派繁荣景象的行业，投资者应十分小心，因为一旦牛市成为事实，市场离扭头倒转的时候也不远了。债券大王格罗斯说“你总会在某个地方找到牛市的存在”，其提前是投资者应在牛市形成之前介入，否则他将是博傻游戏中最后的那个傻瓜。还有，就企业自身来讲，如果一个行业太热门了，竞争者就会拼命进入。因为竞争过于激烈，所以到头来谁也赚不到什么钱。这种情况表现最为明显的是乳业、家电产业。如海尔电器，它是一家比较优秀的公司，但是处于竞争较为激烈的家电行业，导致其投资收益并不乐观。

因此，尽管牛市总会存在，但作为投资者，应该投资于有良好业绩、良好收益的行业公司股票，尽可能避开不必要的风险。从美国股票市场历史来看，表现最好的公司来自于拥有知名品牌的日常消费品行业和制药行业。中国 A 股作为发展中的股票市场，其发展方向应与美国类似。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者应将更多的时间和精力用于研究这些行业的公司。杰里米·西格尔通过对 1957 ~ 2003 年标准普尔 500 指数成份股的数据分析，找出了长期投资中成为赢家的三个部门，它们是卫生保健部门、日常消费品部门和能源部门。前两者占据了标准普尔 500 指数 20 家最佳幸存公司 90% 的名额。

启示

中国有句古话——风水轮流转。投资者可以在行业发展轮转中寻找属于自己的牛市，但前提是做好价值评估准备，待市场给出足够低廉的价格时买入，而不是随轮转现象盲目跟风。投资者应将投资重点倾向于一些规模较大、稳定性强的行业，如卫生保健、医药和教育等。据统计显示，不管经济是否衰退，医疗保健行业的所有者权益市场加权收益率平均达到 23% 以上。较高的产品价格与较大的经济规模结合在一起，导致这个行业的毛利率常常会超过 75%，甚至 85%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

41 股市不稳定的机会

金融市场天生就不稳定。市场哪里乱哪里就可以赚到钱。

——乔治·索罗斯（George Soros）

乔治·索罗斯，匈牙利出生的美国籍犹太裔商人，著名的货币投机家，股票投资者，基金管理公司和开放社会研究所主席，从事对冲基金职业四十多年。索罗斯的核心投资理论就是“反射性”，简单说是指投资者与市场之间的一个互动影响。

索罗斯注重趋势投资和价值投资，具有较强的市场洞察力，往往先行一步把握市场趋势变化，瞄准系统性投资机会。1992 年，他狙击英镑赚到了 20 亿美元，被称为“打垮英格兰银行的人”。1997 年，他狙击泰铢，掀起亚洲金融风暴。这两次狙击让他声名显赫，堪称“金融杀手”。

股票市场从来就没有稳定过，短期看更是如此，毕竟市场短期受心理面影响很大，以至于逻辑面、基本面屈居次位，这造成了金融市场的动荡不定和混乱，投资者想从股票市场上稳稳地赚一把基本很难。但是，正所谓乱世出英雄，历史已经证明，的确有一些投资者从市场上获得丰富的回报。正如索罗斯所讲的，哪里乱哪里就可以赚到钱。越是混乱的局面，市场越有可能出现大行情，投资者越有可能捡便宜货。投资大师伯纳德·巴鲁克认为，“股票市场波动印证的并不是事件本身，而是人们对事件的反应，是数百万人对这些事件将会如何影响他们的未来的认识。换句话说，最重要的是，股票市场是由人组成的。”

在一个弱势的市场中，很多利空的消息被无限放大，投资者的情绪被传染，整个市场弥漫在悲观的情绪中，处在崩溃的边缘。聪明的投资者会看到投资的机会，尤其是多数人看法一致时，真理往往掌握在少数人的手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

里。德国统一之后，英国加入西欧国家创立的欧洲汇率体系中，当大多数人认为汇率稳定时，索罗斯从中看出一些端倪，果不其然，混乱发生了。在这场混战中，索罗斯一笔交易就赚近 10 亿美元。

大部分市场参与者可能未意识到，除了市场上的集体心理活动，每个人或多或少都存在与金钱相关的心理问题，正是内心的情绪驱使着市场参与者作出非理性的举动。个人投资者是这样，机构投资者也是这样。金融危机期间，美国不少金融机构和监管部门所做出的决策在事后看来都是本可避免的、拙劣不堪的决策。这些决定影响市场的稳定。有研究表明，中国股市平均每年的波幅为 50%。

格雷厄姆认为，“对待价格波动的正确态度是所有成功的股票投资的试金石。亏损的投资者往往是那些容易受到市场波动影响、经常出现行为认知偏差的人。事实上，聪明的投资者喜欢市场波动，市场波动幅度越大，越可能有一些价格超低的股票呈现在投资者的面前，往往很多投资者认为这种低价会对其有害，但对于聪明的投资人来说，完全可以利用这种愚蠢的行为来获取超额的收益。”他还指出，“从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者买入机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者卖出机会。而其他时候，如果忘记股票市场而把注意力放在股息收入和公司运作上，将会做得更好。因此，尽管投资者认为在长期内股票收益率高于债券收益率，但是由于股票具有很高的波动性，许多人选择避开它。”

心理学博士布雷特·史丁巴格认为，“人们似乎更善于生产想法，而不是修改它们。当不确定性较大、市场波动剧烈，需要当场作出决定的时候，人们更容易被自己的认识和感情偏见‘裹住手脚’。”

启示

对投资者来说，市场波动既是风险，也是机会，最明智的做法是：当经济向好时，适度持有长期股票；当经济到顶时，大幅削减持股数量；而当股票市场大熊时，大量将手中的现金换成股票。这样，投资者可以很好地利用市场的不稳定性获得良好的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

42 谣言的危害

在联系紧密的华尔街世界，谣言传播的速度就像由狂暴而干燥的圣安娜焚风吹燃的加利弗尼亚丛林大火。

——彼得·彼得森（Peter G. Peterson）

彼得·彼得森，美国商务部前部长，全世界最大的独立另类资产管理机构之一黑石集团创始人之一，1951 年获得芝加哥大学工商管理硕士学位，1971 年出任美国总统尼克松的国际经济事务助理，1972 年 2 月转任商务部长，1985 年与施瓦茨曼共同组建小型并购公司——黑石。

股票市场是由人组成的市场，有人就有消息，有消息就有谣言。《市场、群氓和暴乱——对群体狂热的现代观点》的作者罗伯特·门斯切认为，“谣言就像野草一样，只有在最适合成长的条件下才会生根发芽。”但是，只要谣言得到成长，它就具有较强的传染力和较大的破坏性。一旦谣言影响某个关键性群体，人类天生就倾向于最好或是最坏的可能立刻被唤醒，以至于谣言可以在很短的时间内得到广泛的传播。

北京时间 2011 年 3 月 11 日 13 时 46 分，日本本州东海岸附近海域发生 9 级地震。12 日，日本福岛第一核电站发生爆炸，同时陷入危情的还有女川核电站和东海核电站。由于发生核泄露，海水遭受核辐射水平较往常超标数百倍。

3 月 15 日上午，国内许多市民收到日本污染物质将飞达中国的短信，就在同一时期，国内突然盛传“吃碘盐能防辐射”的言论。大约在 3 月 16 日，全国各地出现抢购食盐的现象。一时间全国食盐紧缺，盐价疯涨，从 1 元 / 小包涨到 10 元甚至更高。超市出现抢购风潮，不少超市在门口贴出“食

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

盐售罄”的海报，但不少市民仍然没有抢购到食盐，激发起了人们的心理恐慌。在浙江无锡，3 月 17 日至 19 日的 3 天时间里，盐业公司共销售食盐 1400 吨，而上年同期月销量却不足 900 吨。

受抢盐风潮影响，上市公司云南盐化（002053）在 3 月 17 日拉出一个涨停。同一天，卫生部公布资料显示，通过食用碘盐无法预防放射性碘的摄入，过量的碘会导致甲状腺的功能减退。3 月 18 日，中国海洋局对海水监测结果表明，日本福岛核电站事故暂时未对中国管辖海域环境造成影响。3 月 18 日，云南盐化大跌近 5%，之后也连续下跌两天，股价跌落至抢盐事件发生前的价位。3 月 20 日左右开始出现消费者要求退盐的情况，抢盐风潮经历 5 天左右的酝酿和发展才结束。一些谣言制造者或传播者也被工商部门处罚。

投资者如果没有对消息进行辨析，很有可能落入他人设计的圈套。对此，心理学博士布雷特 · 史丁巴格认为，如果我们不习惯于处理信息，不懂得区分主次，那么，大量的无关紧要的信息和谣言将会很快破坏我们对实际情况的看法。他同时指出，在得到热切建议时，我们只有一件事可以做，即做与建议相反的事情。为此，他还对消息作了总结并作为自己的格言——消息是毁灭的来源。

巴菲特对消息的毁灭性有深刻的理解，他说，假如你有大量的内部消息和 100 万美元，一年之内你就会不名一文。对此，华盛顿州立大学教授约翰·诺夫辛格作出了解释，他认为，“媒体总是争先报道这些爆炸性新闻。投资者一听到这些消息就因从众心理开始竞相交易。在这种情况下，社会互动加重了人们的心理偏差。”

然而，越是消息满天飞、群体盲从、市场萧条的时候，投资者越有机会赚大钱。彼得 · 林奇认为，“对于一个训练有素的投资者来说，在一片悲观气氛中，反而能够寻找到赚钱机会很大的股票。每当股市大跌，我对未来充满忧虑之时，我就会回忆过去历史上发生过 40 次股市大跌这一事实，来安抚自己那颗有些恐惧的心。我告诉自己，股市大跌其实是好事，让我们又有一次好机会，以很低的价格买入那些很优秀的公司的股票。”

因此，投资者应该避免消息尤其是内幕消息的影响，不能因为读到负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

面消息或者正面消息就改变自己的观点，而是要坚持自己的股票估值原则和哲学。股票市场上的大师都是成功依赖个人投资原则的人。靠盯住行情显示屏播放的财经新闻是不可能赚钱的，投资者很少有机会从消息中获利。

启示

无论市场流传什么消息，也无论机构投资者对股票市场如何赞美或贬低，投资者都应保持清醒头脑，不能听风就是雨。理性看待传言，秉承价值投资理念，更有利于投资者规避风险，让投资收益更加稳扎稳打。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

43 最佳买进时机

最佳的买进时机是街头到处血流成河的时候。

——巴伦·罗斯柴尔德（Baron Rothschild）

罗斯柴尔德家族是欧洲乃至世界久负盛名的金融家族，号称欧洲“第六帝国”。19 世纪初，罗斯柴尔德家族先在伦敦、巴黎和维也纳等地建立了自己的银行产业链，而后伴随着支援威灵顿的军队开发苏伊士运河、开发石油等，家族不断兴盛，影响了整个欧洲乃至世界历史的发展。

罗斯柴尔德家族不仅在欧洲金融界占取了绝对主导地位，还通过扶植摩根财团发展壮大来牵制影响美国，并且力图全面控制美国。罗斯柴尔德家族涉及的投资领域非常广泛，在不少领域都获得了丰厚的投资回报，这是他们坚定低价买入的结果。

投资者应学习罗斯柴尔德家族的投资理念，即在街头到处血流成河的时候买入股票。可惜的是，在股票市场极度繁荣时，尽管“入市有风险，投资须谨慎”不绝于耳，但贪婪的投资者仍然“勇攀高峰”，无视即将来临的风险。相反，在股票市场血流成河时，面对遍地黄金，极度恐惧的投资者又显得缩手缩脚。正所谓不经历风雨，怎么见彩虹，只有通过市场的洗礼，投资者才能更加成熟，也只有通过市场的洗礼，才能够区分普通投资者和伟大投资者。

最终，市场总是偏爱那些有理性有智慧、不从众且保持独立思考的人。当然，投资的过程注定了孤独和不被理解。有诗云：“追求需要思索，思索需要孤独。”往往，伟大的投资 = 血流成河的机会 + 独立思索的决定。1990 年，美国西海岸房地产陷入严重的衰退，富国银行是加州银行中房地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

产贷款最多的银行，被市场纷纷抛售，在短短数月内的跌幅达到50%。此时，保持独立思索的人会看到一片黄金，而巴菲特正是在血流成河时大手买入，成为富国银行最大股东。1992年至1993年，富国银行因计提坏账，差点陷入亏损，巴菲特不为所动继续增持。到2004年，巴菲特持有的富国银行市值35.08亿美元，而其投资成本仅为4.63亿美元，十多年投资收益率高达658%。

巴菲特常常是在市场风声鹤唳、尸横遍野、血流成河时大量买入的人。在他的投资生涯中，就有不少这样的案例，也正是这些投资成就了他辉煌的一生。如上世纪60年代，他买入因担保问题而亏掉大部分股东权益的美国运通；在1973年至1974年股灾期间买入华盛顿邮报；在1987年至1988年股市大萧条期间买入可口可乐。

采用这种投资方式不是巴菲特的专利，但采用这种投资策略的人往往都是伟大的投资者。2009年12月，希腊政府公布政府财政赤字，而后全球三大信用评级机构相继调低了希腊的主权信用评级，从而揭开希腊债务危机的序幕。到2010年，希腊债务危机引发了欧洲债务危机，许多机构投资者由于恐惧而抛售公司股票。全世界最大的独立另类资产管理机构之一——黑石集团却逆流而上，大胆接盘。2011年10月初，黑石买入了莱卡相机44%的股权。尽管还不知道这笔投资会带来什么样的回报，但可以肯定不会是一笔亏本的生意。

对此，“新兴市场教父”马克·莫比尔斯深有体会，他说：“当经纪人等各个渠道疯狂向你推荐股票时，就要保持万分警惕，每当我们听到经济衰退、天灾人祸的消息，我就知道发财的机会到了。”伟大的投资者等待的正是血流成河的机会，而股票市场也很眷顾这些执著等待的投资者，每隔几年或一段时间总会进行一次严重的下跌。这个时候，不少公司股票下跌非常便宜，甚至跌得让人难以置信，很多人唯恐脱手不及，而在一部分人的眼里，那是一串串成熟的鲜美果实。因此，股票市场常常看到这样的场景，大部分人在使劲地割肉，少部分人在贪婪地吞食。难怪有人忏悔——我们手中的财富其实是从别人那里得来的。

在中国股票市场，血流成河的机会也不少。1992年11月是一个大机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

会，上证指数从1429点跌到386点，跌幅近73%；1994年是一个大机会，上证指数从1558点跌到325点，跌幅近80%；2005年6月是一个大机会，上证指数从2245点跌到998点，跌幅55%；2008年11月又是一个大机会，上证指数从6124点跌到1664点，跌幅近73%。从单只股票上来看，以万科A（000002）为例，1991年9月、1996年3月、1999年3月、2005年7月、2008年11月等都是良好的买入时机。从这点来看，个股的机会比大市场大环境的机会要多，尤其当你关注不止一只股票的时候。当然，投资者没有太多的精力关注二三十只股票，毕竟投资的重点不在于量而在于质。

启示

伟大的投资者总是在市场血流成河时窃喜，因为市场总是青睐那些执着等待机会的人，尽管等待的过程过于孤独，也不会有人喝彩。记住，赢家往往是那些能够经历孤独、敢于直面惨淡市场并大显身手的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

44 投资生存法则

幸存者并不一定是最强大的，也未必是最有智慧的，但肯定是最能适应变化的。

——查尔斯·达尔文（Charles Darwin）

查尔斯·达尔文，英国生物学家，进化论的奠基人，曾出版《物种起源》。他的理论对人类学、心理学及哲学的发展都有不容忽视的影响。恩格斯将“进化论”列为 19 世纪自然科学的三大发现之一。

股票市场是在不断发展和变化的，没有不变的市场，也没有不变的投资者。市场和投资者都在进行必要的自我调整，以不断适应经济社会发展的需要。《财富的起源》的作者埃里克·贝恩霍克尔认为，市场是一个不断演化并进行适应性调整的体系，它和自然界的适者生存极为相似。

雷曼兄弟公司是美国第四大投行，1850 年创立，在全球范围内建立了良好声誉。它曾被《商业周刊》评为 2000 年最佳投资银行，被《国际融资评论》评为 2002 年度最佳投行。然而，2008 年 9 月 15 日，在次级抵押贷款市场危机(次贷危机)加剧的形势下，雷曼兄弟最终宣布申请破产保护。最强大的投行，就这样在金融市场上消失了，这印证了金融市场生存法则中幸存者往往不是最强大的论断。

沉舟侧畔千帆过。一个雷曼兄弟倒下，就会有另一个雷曼兄弟站起。市场总是在不断更替和发展壮大。中国股市在 1996 年、2000 年、2007 年都创出了历史新高，尽管之后都进行过或多或少的回调，但股市均没有创出历史新低。长远来看，投资者必须适应这种发展变化，否则将一败涂地。而短期内，股票市场波动太大，也没有多少可以遵循的逻辑，投资者如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一味地去适应短期的市场波动，大多得不偿失。尽管变是市场的主题，在这种多变的环境中，投资者最好的法则是适应。适应不是说投资者一定要去改变，以不变应万变也是一种适应。

总体上，把握市场一种规律然后调整投资决策，比样样懂一点、样样随大流强得多。很多伟大的投资者正是坚定使用属于自己独特的投资策略而赚大钱的。如约翰·聂夫的低市盈率法则、巴菲特的恐惧贪婪原则、格雷厄姆的安全边际原则、索罗斯的反射性理论等，中国古代吕不韦就以“奇货可居”的方法使自己富甲一方。

社会学家说过，任何一次巨大的社会变革，那些上了年纪最适应原来社会的人，大都是失败者，因为他们适应新社会新事物的能力相较于可塑性很强的年轻人要差得多。股票市场也不例外，如果跟不上市场形势，或者抓住了市场的尾巴，所做的投资将是莫大的损失。据报道，美国有线电视教父、商业奇才约翰·马龙是最成功的投资者之一，他常常能比别人先发现投资机会，然后在大家纷纷买进的时候抛售。1999 年和 2000 年，约翰·马龙控制的自由媒体集团向美国煤炭公司和 Teligent 投资 15 亿美元。可是马龙没能抢在大家之前动手，而是赶在了高潮的时候。最后，马龙不得不忍痛以 4000 万美元的价格出售了 Teligent 的股份，损失惨重。

被称之为“股神”的巴菲特也犯下了不少错误，这些错误的具体原因很多，但都可以归结为没有正确判断未来的形势以至于无法适应发展变化。第一大错误是投资了不具有长期持久性竞争优势的企业。1956 年，他买下伯克希尔—哈撒韦纺织公司，由于来自海外的竞争压力庞大，纺织厂 20 年后关闭。第二大错误是投资了不景气的产业。1989 年，他以 3.58 亿美元投资美国航空公司优先股，随后航空业萧条，投资损失较大。第三大错误是太快卖出。20 世纪 90 年代，巴菲特以 1300 万美元买下陷入丑闻的美国运通 5%股权，后来以 2000 万美元卖出，若坚持到今天，股票价值将高达 20 亿美元。第四大错误是虽然看好零售业前景，但是却没有加码投资沃尔玛，以至于后来想投资而价格却总是偏高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

适应市场变化不是让投资者跟着市场跑，而是要找出市场发展规律和投资机会，这样才能在市场变化中斩下大笔投资收益。尽管当中投资者可能会犯错，但无论如何，从错误中汲取教训更具有价值。巴菲特说：“我总是觉得，研究经营失败比研究经营成功更有益。可是大学的商学院习惯上只研究企业的成功案例。我的合作伙伴芒格说，他最想知道的是他将会死在哪里，一旦知道他就永远不去那里。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

45 别放过资产负债表

当你读不懂某一公司的财务情况时，不要投资。股市的最大的亏损源于投资了在资产负债方面很糟糕的公司。先看资产负债表，搞清该公司是否有偿债能力，然后再投钱冒险。

——彼得·林奇（Peter Lynch）

大部分投资者对财务报表毫无兴趣，尽管一头埋在财务报表里不会让投资者赚到钱（否则世界首富不应是比尔·盖茨而是财务专家或财务教授），但是对财务报表有所了解还是很有必要的，尤其是长期投资者，更应关注资产负债表。一味强调利润表而轻视资产负债表是投资者投资理念不成熟的表现。

在资产负债表中，资产项目按其流动性排列，流动性大的排在前，流动性小的排在后；负债项目按其到期日的远近排列，到期日近的排在前，到期日远的排在后；所有者权益项目按其永久程度高低排列，永久程度高的排在前，永久程度低的排在后。

之所以更应关注资产负债表，是因为投资者的财富主要通过资产负债表来反映。实实在在的资产是不会被股票市场的起落而影响的。巴菲特说：“在我们买了股票之后，即使股票市场关闭一两年，我们也一点不会为此心神不宁。我们并不需要每天的股票报价来证明我们持股的风险大小。”

资产负债表是公司经济资源、经济义务和股东权益的报表，它反映企业财务实力大小，决定公司竞争优势的大小。斯蒂芬·加里斯洛夫斯基说，一个强有力的资产负债表是富有活力和机警的，管理层能用它来进行扩张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

或抓住新机遇，而一个模糊难辨的资产负债表则意味着持续的拼搏并任由机会流走。

在股票投资中，投资者亏大钱的往往是买了业绩突然下滑、债务繁重的公司股票，要避免这种公司，投资者应关注资产负债表，因为上市公司或好或坏的业绩往往会在资产负债表中有所表现。资产负债表里的资产栏说明钱到哪里去了，而负债及所有者权益栏则说明了钱从哪里来。

一个过高的资产负债率表明企业过度自负，在某种程度上意味着企业管理层有赌徒，一旦经济疲软，企业就很有可能在萧条中死亡。过度负债的企业往往是产生利润较差的企业，这样的企业应该在投资者投资范围之外。当然，过低的资产负债率也意味着企业管理层缺乏雄心，对资金的管理和利用不好，但无论如何，这比拿企业的未来去冒险好得多。

同样是 1000 万元的债务，1 年到期还清比分散在 3 年内还清更危险。1 年到期的流动债务，投资者要观察公司是否有相当规模的流动资产作保证。一般来说，银行给公司贷款往往倾向于贷短不贷长，因为长期贷款还款时间过长，会增加银行的风险。从这点投资者也可以知道，能够拥有长期贷款的公司是银行相信的公司，是具有一定经济实力和盈利能力的公司。加里斯洛夫斯基甚至警告投资者——你必须记住只有在美好的时候银行才是你的朋友。

经验表明，制造类公司合理的流动比率（流动比率＝流动资产 ÷ 流动负债）是 2，最低也至少要大于 1。低流动比率表明企业清偿到期债务存在困难，高流动比率说明公司的偿债能力强，但不能因此说明公司是优秀的，往往流动比率为 1 左右的公司是良好的公司。苏宁电器是一家具有投资价值的公司，复权后股票价格从不足 30 元涨到 2007 年的近 1000 元，涨了 30 多倍。在苏宁电器 2007 年的年报中，流动资产为 120.38 亿，流动负债为 97.81 亿，流动比率为 1.23。

另外，投资者应对资产负债表的“商誉”给予重视，它往往成为粉饰资产的一大武器。对此，投资者看资产负债率或其他比率时，应扣除商誉的价值。因为一旦公司破产清算，没有谁会给企业的商誉打高分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

年报都不读，投资者凭什么投资。投资者作出投资决策之前应对上市公司的财务状况有一定的了解，尤其是资产负债表，因为资产负债表揭示了公司的资产及其分布结构、公司的资产来源及其构成，有利于投资者评价公司的盈利能力。还有一点，很多管理层往往会将公司运转成本调整到美好时期的水平，而不再关注正常时期甚至恶劣时期，一旦宏观环境出现问题，这种大手大脚的行为会给公司造成重大的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

46 投资收益来自少量的交易

95%的利润来源于 5%的交易。

——理查·丹尼斯（Richard Dennis）

理查·丹尼斯，期货市场的传奇人物，未满 20 岁时在交易所担任场内跑手。两三年后，他从亲朋好友处借来 1600 美元，在芝加哥花了 1200 美元买来一个“美中交易所”的席位，剩下的交易本金只有 400 美元，可以说所剩无几。但是，就是这 400 美元最终被丹尼斯奇迹地变成了 2 亿多美元。

成就投资大师的并不是频率交易手段，也不是交易总数量，而是这笔投资给投资者带来多大的收益。历史已经证明，成功投资往往从少量的交易中得来。“股神”巴菲特之所以为股神，并不因为他在股票市场中进行了大量的交易，也不是因为他有雄厚的资金，更不因为他有多高的智商(他自己就认为投资不需要高智商)，而是因为他能够在少量的交易中赚大钱。就像索罗斯说的那样:“你做对还不够，你要尽可能多地获取。”1984 年的“广场协议”、1989 年的“东西德围墙”、1992 年的“英镑风暴”，都让果断的投资者获得了丰厚的回报。

2009 年，A 股市场 1040 只个股年涨幅超过 100%，其中涨幅在 200%以上的个股超过 258 只，涨幅在 100% ~ 200% 之间的个股达 782 只，涨幅超过 300% 的个股达 62 只，让人意外的是，这 62 只股票中有 19 只个股涨幅超过 400%。所以，在牛市中，投资者应尽可能地持有股票；而在熊市中，投资者应尽可能地休息。投资者可以通过这些策略，减少投资次数，减少不必要的投资错误和成本。丹尼斯在总结自己失败经历时说：“赔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

钱不称心时，赶紧砍单离场，出去走走或是回家睡一觉，让自己休息一下，避免受情绪影响而作出另外一个错误决定，再也不要因亏损而加单或急着捞本。”

从丹尼斯“95%的利润来源于5%的交易”的名言中可以推测出，投资者95%的交易的收益是微薄的。换句话说，投资者是在花费大量的时间和精力做无用功。这种做无用功的交易在不成熟的股票市场上表现得更为明显。

中国创业板于2009年10月23日举行开板仪式，首批上市公司有28家，两年之后已经发展到271家。与此同时，股票交易者不断涌入，交易频率比较高。据《深交所2011年个人投资者状况调查报告》显示，2011年创业板投资者交易活跃，平均每月交易频率为8.2次，较2010年的7.4次更为频繁。巴菲特说，“钱在这里（股票市场）从活跃的投资者流向有耐心的投资者。许多精力旺盛、有进取心的投资人财富渐渐消失。”果不其然，据Wind数据统计显示，截至2011年10月27日，在创业板上市的271家公司中，股价上涨的只有54家，占比不到两成。而在首批上市的28家公司中，两年以来股价取得正回报的公司也只有8家，占比仅为29%。

众所周知，在创业板上市的公司都是资金欠缺，需要进行大量融资支撑企业发展的公司，因而不太有可能进行大额度的分红。由此可见，钟情于不成熟市场、钟情于频率交易以满足虚荣心的投资者的收益是十分可怜的。由于股票价格上涨的公司占比少，频繁交易使投资者面临更多的投资风险（买进更多股票下跌的公司）和更高的投资成本（支付大量的佣金和税金）。

而与此相反，创业板公司不少股东身家暴涨后纷纷开始减持套现。据Wind数据统计显示，创业板成立两年以来共有90家公司的274位重要股东进行了941次减持，共减持4.26亿股，减持总市值达到104.15亿元，平均每人收益3800多万元。另外，创业板一直被称为VC/PE机构的“提款机”。据ChinaVenture投中集团统计分析，截至2011年7月底，创业板公司中共有138家PE背景上市公司，PE的初始投资金额共为55.4亿元，通过分红及减持变现共获利64.6亿元，剩余持股市值为461.3亿元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

合计总回报为525.9亿元，整体回报倍数为8.49倍。要知道，对VC/PE机构有利就意味着对股票投资者无益。

启示

投资者应减少投资频次。投资次数越多，失败的比例也就越多，不仅如此，投资者还得支付过多的佣金和税金。这与投资收益最大化相悖。巴菲特说，如果商学院的学生毕业以后，拿一个卡片来打洞，买一只股票打一个洞，那么，终其一生，一定是卡片上洞洞最少的学生最富有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

47 投资带有哲学的意味

投资不仅仅是一种行为，更是一种带有哲学意味的东西。

——约翰·坎贝尔（John Campbell）

人类对投资的理解取得最重大突破来自哲学与投资的联姻。众所周知的投资大师如格雷厄姆、巴菲特就是建立了一套独特有效的投资哲学体系。彼得·林奇甚至认为哲学、历史学得好的人比学统计学的人更适合做投资。

应该说，每个人都有自己的一套哲学体系，即一套自己的世界观和方法论。投资哲学具有强大的生命力已成为股票市场参与者的共识，但不是每个参与者都能够建立有效的投资哲学，或者就算建立了也不会遵照实行。很多投资者被市场打得七零八落，常常是违背自己投资哲学造成的。

没有投资哲学的指导，投资者往往无法辩证地看待问题，常常顾此失彼，有时更是陷入牛角尖，在市场的潮起潮落中大喜大悲，作出不理智的投资决策。一旦偏离投资哲学的轨道，投资者往往就和财富说再见了。巴菲特一生在坚守“不要亏本”的投资哲学，在他 50 年的职业投资生涯中（1957 ~ 2006 年），只有 2001 年的业绩是 −6.2%，而当年标准普尔 500 指数下跌 13%。

可以说，投资哲学是宏观的，是方向；投资技术是微观的，是手段。只有方向正确了，手段才能发挥有效的作用。当然，只有方向正确还不行，投资者必须拥有一定的技能才可能从股票市场中获得收益。往往，投资者缺的不是技巧，而是一套自成体系的哲学。有些投资者甚至在技术的细枝末节里纠缠不清，最后迷失了方向。因此，投资者应该站在全局的高度看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

待股票市场，以宽阔的胸襟和开阔的视野保持对未来的信心。彼得·林奇说："当你投资股票时，必须对人性，对国家和未来的繁荣有基本的信任。到目前为止，还没有什么事情让我的信念动摇。"

一个伟大的投资者必定是成熟的投资者，而这背后是有一套经得住漫长岁月考验的投资哲学。那么，一般投资哲学应该包括些什么样的内容呢？《安全边际》的作者塞思·卡拉曼指出，价格投资哲学包含三个要素：一是价值投资是"自下而上的策略"；二是价值投资追求的是绝对表现，而不是相对表现；三是价值投资是一种风险规避的方法。他进一步指出，风险规避才是取得长期投资成功中唯一最重要的元素。并且，如果你想成为价值投资者中的一员，那么必须让规避损失成为投资哲学中的基石。

没有正确的投资哲学，就很有可能被市场情绪带动，在该顺势时恐惧，在该逆市时贪婪，以至于一而再，再而三地犯错误，跌倒都不知道是什么原因，犹如"盲人骑瞎马，夜半临深池"。被《巴伦周刊》评为过去一百年共同基金行业最有影响的25位基金管理人之一的德里豪斯说："有一套核心哲学是长期交易成功的根本要素。没有核心哲学，你就无法在真正的困难时期坚守你的立场或交易计划。"

启示

在波动幅度比较大的中国股票市场，建立一套投资哲学体系，对于克服或者减少恐惧和贪婪的影响具有重要作用。俗话说，"你怎样信仰，你就怎样生活。"在投资领域，可以说"你怎样信仰，你就怎样投资"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

48 没有主见的原因

有些人没有主见的唯一原因是对情况不了解。

——保罗·菲克斯（Paul Fix）

不听自己使唤的股票市场参与者占有较大比重，尤其是初入股市的人，常常无法作出一个良好的决策。于是，到处打听内幕消息，也因此常常陷入黑嘴“大师”的陷阱。往往，投资者没有主见的原因是不了解行情。金融史学家彼得·伯恩斯坦说，“当人们面临不确定性同时又必须要作决定的时候，总是不断表现出非理性的行为、逻辑不一致和优柔寡断。”

不了解情况就投资肯定会犯错，明知会犯错还不用功去研究公司基本面，那是一错再错。不劳而获是不可能的，听信他人只有死路一条。投资者应该有自己的主见，不能人云亦云。

作为一个真正的价值投资者，一定要远离那些正受欢迎的行业部门和流行中的观点，更不能把眼睛放在价格显示板上，因为那样投资者的看法、观点永远是短浅的，而且容易或喜或悲、情绪不稳。因此，时时以一个旁观者的眼光审视自己会更让自己有主见。

成功投资是坚持主见与倾听市场的完善结合。没有任何证据证明投资者靠听传闻和消息就可以获得稳定的投资收益。投资实战教育者赵耀君给投资者讲了一个美国老太太的故事，玛格丽特·欧唐奈是美国的小学教师，她教书五十多年，70 岁退休时年薪仅为 8500 美元，在 100 岁去世时，她给 10 个不同的慈善机构留下了 200 万美元的捐赠。一个年薪不到 1 万美元的女士怎么可能拥有这么一大笔财富？很简单，她坚定自己的主见、坚持自己的投资原则、坚持每月都有规律地投资优质的股票，而不是听消息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

进行短期的买卖。

传奇基金经理安东尼·波顿认为，“不要故步自封，不留余地，要给自己留下足够的缓冲期。看自己的观点是否太大众化，大众化的投资一般风险都很大。不要放弃自己的原则，也不要做与你信仰相矛盾的投资。不要将自己孤立起来，也不要宿命性地认为有些事情注定无法改变，不要切断自己和同事及客户的联系。”

市场永远在变化，不同的人，由于知识背景的不同，市场观念的不同，持股状况不同，因而对市场的判断也会不同。因此，投资者对同一条消息、同一个政策的理解都会有所不同，有时候甚至是相反的。这个时候，投资者想坚持自己原来的主见是极端困难的。因此，投资者不应在没有主见的时候作出投资决定。

没有主见是因为对市场不理解，投资决策容易动摇是因为对市场了解不够。一旦投资者对一笔投资决定如磐石不动，就表明他对情况有十足的把握和必胜的信心。往往，坚定的自信是应对任何外界压力的最有效武器。凯恩斯说:“我的方法是逆向投资，如果所有人都认为某项投资有价值，那这项投资必定过于昂贵，因此也就没有什么吸引力。”

没有主见就容易陷入听消息交易的怪圈，而听消息的下场往往是悲惨的。在股票大起大落的时候，消息更是满天飞，想躲都躲不过，于是大部分市场参与者落入了没主见、听消息的泥潭。根据中央电视台《经济半小时》栏目发起对70万投资人的调查显示，在中国股市中有70%赔钱，10%不赚不赔，只有20%盈利。但是2007年中国股市从2000冲上6000点再回到原点时，却有92%的人都在赔钱，其中60%的人赔了50%。

启示

尽管投资者没有主见不全是因为不了解市场所致，但很大程度上确是因为对情况不了解。因为对情况不了解，投资者才会在投资决策时左右为难，无从下手，也因此常常陷入听消息投资的陷阱之中，使投资不但没有起色，还落得负债累累。不了解情况就没有发言权，股票投资决策如此，人生道路抉择亦如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

49 证券分析能力的重要性

良好的证券分析是强有力的理性投资途径中非常重要的一环，因为无论买进还是卖出都应当以最有用的信息为基础。

——斯蒂芬·加里斯洛夫斯基（Stephen A. Jarislowsky）

基本面分析是投资的基础，是否对公司基本面进行分析在很大程度上决定了投资的结果。通过基础分析，投资者可以获得有用的信息，这对投资者来说是至关重要的，不仅降低了市场风险，也增加了投资收益。

加里斯洛夫斯基早年在商学院教授研究生课程，以格雷厄姆和多德的《证券分析》为主要教材，并要求学生阅读150页和股市有关的自传和历史，以不断提升学生的能力和经验。

股票基本面包括公司的经营状况、财务状况以及公司未来的成长性，一般包括经济因素、政治因素、环境因素和其他因素等，通过对这些因素进行综合分析，投资者可以得出有重要意义的投资决策信息。当然，投资者应对自己的分析结论有必要的信心，不能被市场短期情绪影响，因为短期内市场走向受资金供求关系影响。再说，基本面分析所得出的结论是相对于长期投资而言的。因此，投资者应学学巴菲特，考虑的是未来，而不是因为第二天市场下跌就感到恐慌。

投资者要透彻地分析企业的基本面是不可能的，毕竟投资者没有系统的分析方法，就算是企业家、专业投资机构也不太可能。但是，投资者也不能因此而放弃对企业基本面的分析。尤其对于长期投资者而言，只有通过基本面分析才能对企业的总体发展方向有一个大概的了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一旦投资者对企业基本面有了大概的了解，就不会仅凭某一短暂的或局部的利好因素而作出草率的买卖决定，也不会因感性因素的影响而作出错误的操作。因此，投资者更应关注上市公司的稳健性。巴菲特比较倾向考察五年甚至更长时间的上市公司业绩的稳定性。一般说来，优秀的企业可以保持业绩长期增长，一般企业总是反反复复，而差的企业可能因为一次经济萧条而一蹶不振。

企业的发展来源于经营业绩的不断提升，在中国股票市场上，业绩稳健发展的公司不少，投资者可以将关注的重点放在企业业绩的稳定性和可持续发展上来。如云南白药，企业利润保持稳定的增长，从 2004 年的 18.3 亿元增长到 2011 年的 113.1 亿元，增长了 5.18 倍。这种稳健的增长，为投资者带来了丰厚的回报。如果投资者在 2004 年 1 月以 16 元／股买入云南白药，到 2011 年 12 月，按复权价格计算，股票涨到了 220 元／股，增长近 13 倍，是利润增长倍数的一倍多。

当然，投资者在进行基本面分析时，应注意财务数据的真实性，但是一般投资者对财务数据是否真实缺少一定的判断，但有一点可以引起投资者的注意，就是财务数据出现较大变动的时候，投资者应尽可能地躲避这样的公司。

琼民源 1988 年 7 月在海口注册成立，1993 年 4 月 30 日以琼民源 A 股（证券代码：0508）的名义在深圳上市。上市后的第二年，“琼民源”公司便开始走下坡路，经营业绩不佳，其股票无人问津。在 1995 年公布的年报中，“琼民源”每股收益不足 0.001 元，年报公布日（1996 年 4 月 30 日）其股价仅为 3.65 元。经过一番精心包装之后，1997 年 1 月 22 日和 2 月 1 日，“琼民源”在《证券时报》上刊登的年度报告和补充公告称，1996 年该公司实现利润 5.7 亿余元，本年度资本公积增加 6.57 亿元。年报登出后，市场反映强烈，琼民源由垃圾股变成了投资者追捧的“绩优股”，加上 10 送 3 的题材股，取代深发展成为深市走强的领头羊。该公司股价波动异常，从 1996 年 4 月 1 日的 2.08 元，涨至 1997 年 1 月的 26.18 元，在不到一年的时间里升幅高达 16 倍。

琼民源 1996 年的主营业务利润仅 39 万元，而其他业务利润却高达 4.41

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

亿元，投资收益也有3015万元，这样一种收益结构引起投资者的重大疑问。后来由于虚假利润等问题，琼民源终止上市资格。

启示

价值投资的基础是对上市公司的基本面进行必要的分析。投资者应通过基本面分析，梳理出对投资决策具有意义的信息，分析判断公司未来发展的总体趋势，并坚定投资决策的信心，等待企业长久的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

50 大隐隐于市

伟大的人，是能够隐于市且保持独立人格的人。

——拉尔夫·爱默生（Ralph Waldo Emerson）

拉尔夫·爱默生是美国思想家、文学家、诗人，是确立美国文化精神的代表人物。美国前总统林肯称他为“美国的孔子”、“美国文明之父”。1837年爱默生以《美国学者》为题发表了一篇著名的演讲辞，被誉为美国思想文化领域的“独立宣言”。

巴菲特至今都记得小时候一家人围坐在父亲身旁的样子。巴菲特父亲会背诵一句爱默生的经典名言：“伟大的人，是能够隐于市且保持独立人格的人。”巴菲特曾说，“即便是美联储主席告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我任何的行为。”对于成功的投资者来说，独立思考是最重要的品质，不能因一时的涨或跌而心慌意乱。

古人言：“大隐隐于市。”在2007年大行情中，那些具有智慧的人早在6000点就清仓离去。普通投资者在看到2008年股市大跌后，一般是不会在2009年初再入股市的，这是跟随市场情绪、无法保持独立思考的表现。但是，大隐隐于市的人不同，他们能够保持独立的思考，并根据市场的变化作出相应的投资决策。2008年初，私募基金经理赵丹阳因无股可买而解散旗下基金，当时的上证指数停留在5400点的历史高位，此后一路暴跌至2000点之下。时隔一年之后，赵丹阳于2009年1月16日在赤子之心网站上挂出了《致投资者的一封信——2008》，他认为“2009年将会是充满希望的一年，将产生中国股市的重要底部”。果不其然，上证指数在2009年从1664点上涨到3478点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不能保持独立的人，永远在跟随市场的尾巴，随市场情绪起起落落，其投资结果是一败涂地。亿安科技（000008）是一个原本不起眼的普通股票，从 1998 年 8 月的 5.6 元／股左右，最高上涨到 2000 年 2 月的 126.31 元／股，涨幅高达 21.5 倍。可是好景不长，在这之后股价开始一路下滑。鉴于股票出现的异常波动，证监会于 2001 年 1 月 10 日宣布正在查处涉嫌操纵亿安科技股价案，消息一出亿安科技股价连连跌停，中国股票市场上的第一只百元股票破灭了。2001 年 4 月 25 日，中国证监会作出决定，对联手违规操作“亿安科技”股票的 4 家公司作出重罚，没收违法所得并罚款总计 8.98 亿元，限 3 个月内卖出剩余股票 77 万股，盈利予以没收。

从《投资者报》最近两年持续对内地券商分析师荐股的结果跟踪情况看，他们最多不过有 30% 的准确率。2005 年年末，多数券商对 2006 年高点的预期多数为 1300 点，结果大牛市启动，上证指数全年上涨 130%，收在 2600 点以上。2006 年年末，多数券商认为当年涨幅过大，认为 2007 年 A 股将调整，结果上证指数冲到 6000 点以上。2007 年年末，多数券商认为“黄金十年”还将持续，结果 2008 年中国股市暴跌。2008 年年末，即使 4 万亿救市计划已提出，多数券商仍对 2009 年的行情十分谨慎，但 2009 年中国股市恰恰涨幅巨大。从以上几年券商的预测结果可知券商的预测水平了。因此，投资者听从“专家”意见实在毫无意义。“专家”们通常只会随着形势改变而不断修正自己的看法，以求得在变幻莫测的股市中生存。其实大家都知道，真正懂得赚钱之道者，不会轻易教人。

启示

人本身就是非理性的，不论是机构投资者，还是个人投资者，只要是人作出的投资决策，就会患有人类的普遍毛病——短视。投资者无论何时何地何种行情，都应回避热点、保持独立，巴菲特选择在家乡小城奥马哈工作而不是在纽约，就有其中的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

51 投资应未雨绸缪

旱则资舟，水则资车，物之理也。

——《史记》

司马迁所著《汉书·货殖列传》记载："昔越王勾践困于会稽之上，乃用范蠡、计然。计然曰：'知斗则修备，时用则知物，二者形则万货之情可见矣。故旱则资舟，水则资车，物之理也。'"

"旱则资舟，水则资车"的意思是说，天气大旱时，要投资于舟船生意；天气大雨时，要投资于车马生意。其要意不仅说明了未雨绸缪的投资思想，而且说明了低买高卖的投资策略。作为股票市场投资者，同样需要把握市场规律，在行情低迷的时候，人弃我取，买入优秀的公司；在市场狂热的时候，人取我弃，高价转让手中筹码。当然，并不是所有的"舟"和"车"都值得投资者去购买。偌大一个市场，什么股都有，投资者如果不认真鉴别，就很有可能沦为拾荒者。危机来临，有人在"危"中跌落，有人则在"机"中晋升。每次经济危机探底，总是几家欢喜几家愁。

1929 年，世界经济危机爆发，海运业空前萧条，不少老牌海运企业损失严重。当所有人都在绝望时，希腊船王亚里士多德·奥纳西斯从中洞察出生机，快速前往加拿大商谈一笔生意，即加拿大国营铁路公司以 12 万美元拍卖曾价值 200 万美元的 6 艘货船。这一反常举止令同行们瞠目结舌。可是奥纳西斯清醒地看到，经济的复苏终会来到，终将代替眼前的萧条。果不其然，经济危机过后，海运业的回升居于各业之首，奥纳西斯买的那些船只一夜之间身价陡增。他一跃成为海上霸主，资产几百倍地激增。1945 年，奥纳西斯跨入了希腊海运巨头的行列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方都能办理低价佣金开户 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

司马迁曾说："贵上极则反贱，贱下极则反贵。贵出如粪土，贱取如珠玉。"大意是物价高到极点，就一定会下跌；物价低到极点，就一定会上涨。当价格很高时，一定要像粪土一样将商品卖掉；当价格很低时，一定要像珠宝一样将商品买入。这种投资行为在股票市场也是极其适用的。在股票市盈率极高或者市场处在高位运行时，投资者应将手中的股票卖出，如2007年的6000点；而在股票市盈率极低或市场处在低位运行时，投资者应从市场中买入大量股票，视其为珍宝，如2008年末的2000点左右时。可惜的是，很多投资者并没有这样做，而且相信专家鼓吹的"万点论"、奥运行情、世博行情，最后在股票市场的高点举旗投降。这种投资行为是眼光过于短浅造成的，投资者如果把眼光放得长远一些，就会防患于未然，做到牛市赚钱、熊市赚股——这与"旱则资舟，水则资车"的道理如出一辙。

巴菲特正是那种在市场开出低价的时候赚股的人。1963年，美国运通因牵涉进"迪·安杰利斯色拉油丑闻案"而出现了股价暴跌，巴菲特判断美国运通是一家好公司，他出资约1300万美元购买美国运通股票，在随后的五年时间里，美国运通股价上涨了5倍。一年一倍的增速对于普通投资者来说可谓天方夜谭，但巴菲特却做到了，最主要的原因是买入价格足够低廉，以至于当股票复苏的时候，就会成倍地上涨。因此，无论何时何地，买入价永远重要和关键。

启示

未雨绸缪的人往往都会得到股票市场的青睐。投资者应像企业家一样建立长远的战略目标，将目光放得远一点，而不仅仅是未来一两年，因为经济复苏时间一两年是不够的。站得够高，投资者就不会做出"水则资舟、旱则资车"的短视行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

52 抱牢股票的前提

抱牢股票直到公司的性质从根本发生改变，或者公司成长到某个地步后，成长率不再能够高于整体经济。

——菲利普·费雪（Philip A. Fisher）

菲利普·费雪被视为现代投资理论的开路先锋之一，成长股价值投资策略之父，著有《非常潜力股》（至今仍是美国投资管理研究所的指定教科书）。他侧重购买有成长价值期望的股票，并建议投资者在投资前，作深入的研究、访问，其投资管理顾问公司每年平均报酬率都在 20% 以上。

费雪对成长型股票情有独钟，重视公司经营层面质化的特征，将全部身心投入到研究和挖掘在几年内增值数倍的股票并长期持有。他长期持有摩托罗拉公司股票，持股时间长达 21 年。在他的投资组合中，摩托罗拉公司是他持股最多的股票，他也从这只股票中获得了卓有成效的回报——股价总计上涨了 20 倍。

巴菲特曾经推崇地说：“我的血管里 85% 流着格雷厄姆的血，15% 流着费雪的血。”在这 15% 的血液中，长期持股的理念占到了相当大的比例，以至于巴菲特很多经典投资案例都是长期持股的典范。如他所投资的华盛顿邮报股票，持有 33 年，投资收益率高达 127 倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

可喜的是，秉承这一理念的中国投资者也获得了非常好的收益，甚至可以说青出于蓝而胜于蓝。1988 年 12 月万科正式向社会发行股票，因投资商变卦，港商刘元生救急认购 360 万股，1991 年万科在深交所上市。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

市场低迷时，刘元生通过二级市场继续增持万科股票，18 年累计投资万科 400 余万港元。截至 2007 年一季度，刘元生持有万科 8747.39 万股，市值高达 20.53 亿元，18 年投资增长 500 倍。仅从增长倍数来看，这一投资收益增幅远远超越“股神”巴菲特。

然而，坚持长期持有的投资者毕竟只是少数，能够坚持持有股票十几二十年的投资者寥寥无几。投资者无法长期持有不是因为宏观经济不好，也不是公司成长性受挫，而是明知长期持有的好处，投资者却在市场的波动里进行“高抛低吸”，最终在猜高猜低的梦想里倒下。可谓知易行难，重在知行合一。

因此，投资者应抛开不必要的顾虑，坚定中国经济发展的信心，不为短期的经济起伏、市场的恐惧贪婪、经济指数的升降甚至天气阴晴而变得情绪不定。美国股市已经走过二百多年，中国股市一样可以。费雪说，“抱牢股票直到公司的性质从根本发生改变，或者公司成长到某个地步后，成长率不再能够高于整体经济。除非有非常例外的情形，否则不因经济或股市走向的预测而卖出持股，因为这方面的变动太难预测。”

任何企业都有周期，成长股不可能一直保持长期成长。当管理层和全体员工不能再使企业有更好的发展或保持良好的发展时，企业也进入了衰退期。由于成长股的不可持续性，费雪十分重视管理层的管理能力。他说，“随着公司的成长，不要忘了许多公司规模还小时，经营得相当有效率，却无法改变管理风格，以大公司所需的不同技能来经营公司。”

巴菲特说，我们永远持有的 3 只股票资本城／美国广播公司、政府雇员保险公司与华盛顿邮报的仓位仍然保持不变，同样不变的是我们对于这些公司管理层无与伦比的敬佩：资本城公司的汤姆·墨菲和丹·伯克、政府雇员保险公司的比尔·斯奈德和卢·辛普森，还有华盛顿邮报的凯·格雷厄姆和迪克·西蒙斯，查理·芒格和我非常欣赏他们在公司管理中的出众能力与高尚品德。

正是因为巴菲特对管理层的高度认可，他才很有自信且长期地持有这些公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

投资者应做的是选择一家成长性好的公司，买入公司股票并坚持长期持有，杜绝波动操作，定期对公司进行跟踪了解，除非公司成长到某个地步后成长率不再高于整体经济增长率，否则“死了都不卖”。费雪警告，许多人信奉波段操作，但是至今没有一个靠波段操作成为投资大师的。波段操作企图提高赢利效率，所谓抄底抛顶，这些乌托邦式的思维，实际是可望而不可及。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低，10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

53 股票投资的试金石

对待价格波动的正确态度和精神是所有成功的股票投资的试金石。

——本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）

本杰明·格雷厄姆的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代重要的投资者，被誉为“华尔街教父”。

股票价格波动在所难免，也正是因为有了波动，股票市场才充满活力，投资者才有机会从傻瓜的手中捡到价格低廉的股票。巴菲特说，“如果市场总是有效，我只能沿街乞讨。”可见正确对待股票价格波动，对于投资者来说具有重要意义。格雷厄姆认为，在对待股市运动的态度上可以区分出投资者和投机者。投机者的兴趣主要在参与市场波动并从中谋取利润，而投资者的兴趣主要在以适当的价格取得和持有适当的股票。

不少投资者都在忙于看K线图做“高抛低吸”，但是，持续做到“低买高卖”是十分渺茫的。十多年来，大地震、海啸、台风等自然界发生的事我们无法预测，同样，在经济领域，包括亚洲金融危机、次贷危机、欧洲债务危机、股市大崩盘等事件我们也无法预测。彼得· 林奇也曾说：“全球400富豪中，没有一个靠预测发家的。”因此，投资者应将主要精力放在寻找优秀的企业，以合理的价格进行长期投资，通过企业利润增长带来投资价值的增长。

中国股票市场波动范围比较大，波动也较为激烈，大起大落的现象比较常见。从近几年上证指数看，年最低震荡幅度接近30%，年最高震荡幅度达230%。对于不盲从的投资者，肯定能在市场先生报出低价时大量买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

入股票，成就非凡的投资业绩。2001 年，上证指数在高点 2245 点和低点 1514 点之间震荡，幅度为 48%；2002 年，上证指数在高点 1748 点和低点 1339 点之间震荡，幅度为 30%；2003 年，上证指数在高点 1649 点和低点 1307 点之间震荡，幅度为 26%；2004 年，上证指数在高点 1783 点和低点 1259 点之间震荡，幅度为 41%；2005 年，上证指数在高点 1328 点和低点 998 点之间震荡，幅度为 33%；2006 年，上证指数在高点 2698 点和低点 1161 点之间震荡，幅度为 132%；2007 年，上证指数在高点 6124 点和低点 2617 点之间震荡，幅度为 134%；2008 年，上证指数在高点 5522 点和低点 1664 点之间震荡，幅度为 231%；2009 年，上证指数在高点 3478 点和低点 1844 点之间震荡，幅度为 88%。

但应该看到，这些数据是最高点和最低点的，投资者不可能在最低点买入而在最高点卖出，猜对一个点位是“瞎猫碰死耗”，猜对两个点位无异于连续中两次头彩。格雷厄姆认为，投资者不应太受这些价格波动的影响，除非他已经建立了买低卖高的方法。投资成功与否应该用长期的收益或长期市场价格的增长来衡量，而非短时间内赚取的差价。

费雪说：“资本市场有两类钱可赚，一类是市场波动的差价，另一类是企业盈利带来的价值增长。”格雷厄姆相信，不论通过两种途径的哪一种，一个理性投资者最后都会收到满意的回报。但他也同样确信，如果在预测的基础上，把重点放在时机上，这个投资者最后会成为一个投机者，从而得到投机者的结果。一个人从华尔街得到的越多，他就越应对预测和时机持怀疑态度。

市场波动是难以预测的，一般投资者不可能一直通过预测价格的波动来赚取利润。巴菲特的合伙人查理 · 芒格在股东大会上指出：“98% 以上的时间，我们是不可知论者。”巴菲特补充道：“当价格十分高或十分低时，我是知道的，其他时间我真不知道价格将会怎样。”

启示

人是有感情的，所以在人山人海的股票市场中，投资者的性情、理智、态度、精神就显得尤为重要。对于股票市场的波动，投资者不仅要理性地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对待，还要在感情上镇定自若。格雷厄姆说，对于理性投资，精神态度永远比技巧更重要。投资者是否保持警惕和超然的态度，这正是投资者和投机者的区别所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

54 别人的忠告不会带来财富

没有人因别人的忠告而获得财富。

——菲利普·卡洛特（Philippe Caroit）

菲利普·卡洛特，投资界中经验最丰富的人，1928年5月创办了先锋基金，复合年收益为13%，从事投资工作67年，91岁高龄仍到办公室工作，和家属及几个雇员运营一个总值超过2.25亿美元的基金。卡洛特曾被巴菲特誉为“如果有一个投资顾问名人榜的话，他应在前十名之列”。

尽管卡洛特是波士顿某房地产律师的儿子，但他仍然在自己的办公室墙上贴有一句莎士比亚的话：“我们要做的第一件事情就是杀死所有的律师。”尽管自己也是投资顾问，但卡洛特仍坚持说“没有人因别人的忠告而获得财富”。卡洛特之所以这样说，是因为他早就洞察听忠告、听消息的悲惨下场。无数事实证明，如果只图消遣，偶尔挣点小钱是可能的，但别指望这么做能获取满意收益。

彼得·林奇认为，作为一个业余投资者，你的优势并不在于从华尔街投资专家那里获得所谓专业投资建议。你的优势其实在于你自身所具有的独特知识和经验。如果充分发挥你的独特优势来投资于自己充分了解的公司和行业，那么你肯定会打败那些投资专家们。

没有人因别人的忠告而获得财富。一个人能否在投资中取得成功，在于他的态度、能力和决策。洛克菲勒、福特、摩根等人都没有通过寻求“专家”的忠告来决定他们的投资，而只是由自己的判断来决定。洛克菲勒就是不听别人的意见而成为石油大王的。美国宾夕法尼亚州发现石油时，成千上万的人涌向采油区，一时间原油产量飞速上升。而洛克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

菲勒不为所动，因为那里的油井已有 72 座，日产 1165 桶，由于石油需求有限，油价必定下跌。果不其然，原油从当初的 20 美元／桶暴跌到 10 美分／桶，市场一片萧条。当人们还浸沉在悲痛当中的时候，洛克菲勒却与别人合伙开设了一家炼油厂，不久油厂的发展很迅速，日产油量达到 500 桶，油价也在不断回升，油厂的年销售额超过百万美元，洛克菲勒的公司成了克利夫兰最大的一家炼油公司，为他日后成为石油大王迈出了关键一步。

很多人投资失败是因为不切实际的梦想，一夜暴富是可遇而不可求的，投资者不能通过加大成本的方式去追求，否则越用功就越损失。2000 年，美国纳斯达克指数突破 5000 点，平均市盈率超过 70 倍。当时华尔街不少“专家”大吹特吹“市盈率”行情，并认为这种行情将会持续很长时间。而此时，那些听从“专家”忠告的投资者，会以何种方式收场呢？两年后，纳斯达克指数下跌 70%。“是非成败转头空，青山依旧在，几度夕阳红”，当年的“专家”现在依然声名显赫，可听从“建议”而进行投资的人呢？老了，抑或死去了，有谁在乎？

就别人的“忠告”，安德烈·科斯托拉尼认为，“不论在世界上的哪一个股票市场中，最不好的股票就是所谓的‘概念股’。这种股票高低震荡，表现的只不过是 10 万名歇斯底里的股票专家或所谓的半吊子专家的反应罢了，而这些人的想法往往说变就变。”

买入一只正面消息泛滥、势头正强的股票是自讨苦吃。只有当业余投资者一味盲目听信于专业投资人时，他们在投资上才会变得十分愚蠢。成功投资者杰拉尔德·洛布这样描述市场：“根本就不存在所谓证券价值的最终答案这样一种东西，一打专家可能有十二种不同的结论。市场的价值主要由以下因素决定：人性的希望与恐惧、贪婪、野心，上帝的行动，金融市场，天气，新的发现，时尚和其他无数的、不可能毫无遗漏地一一罗列出来的东西。”

启示

别人的忠告，或许本意不是出于害人之心，但那是基于他自己的观点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

和立场而得出的结论，因此对于立场和环境都不同的投资者来说，可能就是一把伤人的利剑。投资者应告诫自己，不入聊天室（群）、不看留言板、不听消息、不存幻想、不存侥幸、不盲目跟风，减少欲望，增强意志力，坚持自己的投资哲学，努力获得市场平均收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

55 股票代表企业未来的收益

如果你能记住股票不是单纯的一张随风而动的纸片，而是代表了企业未来收益的一部分，你就能明白投资的意义。

——塞思·卡拉曼（Seth A. Klarman）

塞思·卡拉曼，Baupost 基金公司总裁，所著《安全边际——有思想投资者的价值投资避险策略》已经成为经典著作，由于《安全边际》没再出版，有人在易趣标出 1000 美元的价格。由他编写的《<证券分析>（第六版）阅读指南》也在易趣和亚马逊上卖到了 2000 和 1200 美元。Baupost 基金从 1983 年建立到 2009 年 12 月的年均收益率为 19%（同期标准普尔 500 指数为 10.7%），尤其在被称为“失去的十年”中（1998 年到 2008 年），Baupost 基金的年均收益率为 15.9%，远远高于同期的标准普尔 500 指数的 1.4%。

在《安全边际》一书中，卡拉曼对价值投资的定义很直白：证券价格低于当前潜在价值的部分就是安全边际。便宜是价值投资过程的关键，所谓的“击球区”就是“便宜区”，就是在安全边际之内的区域。可是，并不是所有市场参与者都是坚守价值投资的人，尤其自格雷厄姆之后，价值投资在市场上取得了可喜的成绩，很多投资者自诩为价值投资者，更有甚者打着价值投资的旗号进行投机之事。卡拉曼认为，“价值”是投资行业中滥用程度最高的术语，各种各样的策略都冒用了价值投资之名，其实根据价值投资的保守原则还是很容易识别形形色色的“价值骗子”——只会吹牛、破坏价值投资中的保守规则、使用夸张的企业评估、对证券支付过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

高的价格、没有为自己的客户提供安全边际。

正是因为估值具有不精确性和不确定性，满仓持股对投资者来说是毁灭性的打击。无论什么情况，价值投资者都不能满仓持有股票，要留一定的现金头寸，以防股票下跌时看到满地黄金而无能为力，毕竟股市意外之事经常发生，谁都不敢打包票。同样，在市场一路牛气时，那些基本没有反应或者反应不足的股票也不意味着价值被低估，有些股票的确就只有那点价值，投资者不能因此主观地认为该股票被低估。如果仅仅通过股票价格高低就能判断股票价值，那市场参与者个个都是腰缠万贯了。价值投资不是一味地捡便宜，有些便宜货真的就只值那一点价值，甚至有可能在市场回落时它跌得更多。

Baupost 基金一贯以高现金比例闻名，卡拉曼在年报中多次写道："我们认为资产配置比例不应该光由自上而下因素决定，也应该根据自下而上因素研究决定。"事实上，2006 年 Baupost 平均收益为 21.4%，同期标准普尔 500 涨幅 15.8%，但这段时间 Baupost 现金比例为 48%。在 2008 年年报中卡拉曼也提到，我们在 2008 年初现金比例为 35%，并不是因为自上而下看得准，而是按照我们的安全边际确实找不到投资品种。

自上而下难度大，因为任何人不可能每次都踏准宏观经济的节奏，即便宏观经济预测准确，落实到行业和公司又是另外一回事了。所以，卡拉曼一般采取自下而上的方法而少用自上而下的方法，侧重于每家公司的业务基本面，对每一家公司做各种情况下的敏感性分析或者压力测试。投资者可根据这种分析和测试，找到具有投资价值的公司。同样应该清醒地认识到，很多股票价格便宜是有原因的，有些公司常年被低估，那可能是因为它们的管理层差劲。其实，如果一个公司不是因为管理层或其他原因造成股票价格便宜，优秀的管理层会在公司股票价值低估时进行股票回购。而股票回购对于投资者来说是有利的，不少股票就是因为管理层回购股票后才开始升值的。

可是，分析和测试需要对未来进行预测，然而对未来的预测并不可靠。价值投资者如何通过预测不可预测的事情进行分析呢？卡拉曼认为，唯一的答案就是保持保守立场，做好两项措施：一是估值过程一定要选择保守

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的预期而非乐观的预期，二是只能以大幅低于根据保守预期做出的价值评估的价格购买证券。

启示

价值投资不是追逐股票价格波动，投资者追求的是企业的未来，通过企业的成长壮大获得可靠的收益。事实证明，很多投资者总是被短期的情绪所牵引，以至于卡拉曼感叹：即使整个国家的人都成为证券分析师，都会背格雷厄姆的《聪明的投资者》，每年都去参加巴菲特的股东大会，也会有很多人仍然去追逐热捧的新股，会采取趋势投资策略。简而言之，人们永远会被短期的、快速致富的投资主题所吸引。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

56 风险规避的重要性

风险规避是投资中唯一最重要的元素。

——塞思·卡拉曼（Seth A. Klarman）

股票市场参与者普遍认为高风险有高回报，于是在风险丛生的股票市场里，很多市场参与者不是规避风险而主动追逐风险，在市场到顶时继续玩火，最终在风险追逐中化为灰烬。但卡拉曼的观点正好相反，他认为风险规避是投资中唯一最重要的元素，规避损失必须是投资哲学中的基石。

“高风险有高回报”其实就是投资者内心贪婪的一种表现，然而他们可能忽略了一个重要的数学理由——复利。哪怕是相对一般的回报率，在时间的作用下，复利都会让投资者的收益实现倍数增长。卡拉曼说，“与获得波动很大的回报，有时甚至可以获得巨额回报，但却需承担本金出现损失的巨大风险相比，通过在风险有限的情况下取得不错的回报更能让投资者取得出色的回报。”相对于10%和15%的回报率，谁都愿意选择15%。但是，连续10年得到10%的回报，比连续9年得到15%但在第10年损失30%的回报要多。看看，这就是风险给投资者带来的意外。格雷厄姆认为，通过最大限度地降低风险而获得利润，甚至是无风险而获利，这在实质上是高利润；在低风险的策略下获取高利润也并非没有可能；高风险与高利润并没有直接的联系，往往是投资者冒了很大的风险，而收获的却只是风险本身，即惨遭亏损，甚至血本无归。

规避风险不等没有风险，如果大家都做显而易见没有风险的事，谁都不可能获得可靠的投资收益。当然，规避风险也不意味着投资者应分散持有股票、基金、债券、黄金等投资产品，以便于对投资组合进行风险缓冲。事实上，将鸡蛋分别放在不同的篮子并不是规避风险的良好策略，它往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是扩大风险的有效手段。

为投资设定一个具体的回报率目标也不是规避风险的良好办法。事实上，为投资设定目标并不会对实现目标提供任何帮助，反而更有可能将投资者推向追求目标实现而进行过高风险投资的深渊，因为投资者只关注上涨潜力而忽视了下跌风险。卡拉曼认为，“投资者所能做的一切，就是遵从一种始终受到纪律约束的严格方法，随着时间的推移，最终将获得回报。如果美国短期国库券的收益率为 6%，那么无论投资者怎么做都不可能获得更高的回报率。”

普通投资者总是认为价格便宜的股票就是风险低的股票，这种认知是危险的。因为往往价格低的股票总是自有他低的原因。价值投资不是一意孤行，也不是为逆反别人的观点而进行反向投资。价值投资是基于股票价格和内在价值差距的理性、独立的分析和判断。当然，价值投资者往往意味着反向和孤独。

在股票市场上，投资者认为小公司具有更多成长空间，也因此认为投资小公司会规避投资风险。然而，小公司所之以成为小公司，是因为它的确成长空间有限，以至于一直处于小的状态。善于寻找成长股的菲利普·费雪提醒投资者 :“投资小型成长股，技巧娴熟的人都难免偶尔犯错。而要是投资这样的普通股犯错，丢出去的每一块钱可能就都要消失了。”

同样，投机不是规避风险而是制造风险，因为投机总会面临两个巨大风险：一是未来预测的结果并不正确；二是即使未来预测是正确的，但未来已经在股价中体现。因此，投资者很有可能面临“戴维斯双杀效应”，导致股价和预期双双大幅下跌，从此股票一蹶不振。在格雷厄姆看来，投机并不是一项好的投资，因为投机是建立在消息上面的，其风险非常高。基于事实本身的投资和基于消息的投机，两者所蕴涵的风险是截然不同的。同时，格雷厄姆还认为，风险在股市上是永远存在的，没有风险就没有股市，任何一个投资者要想成功，均需依靠行之有效的技巧来规避风险并进而获利。如果一家公司真的营运良好，则其股票所含的投资风险便小，其未来的获利能力一定比较高。

对于如何有效规避股票投资风险，巴菲特开出一个六味药方。第一味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是竞争优势原则，即企业的竞争优势具有可持续性。第二味是现金流量原则，即企业未来现金流量比较充足。第三味是“市场先生”原则，即利用市场的起落进行反向投资而不是被市场利用。第四味是安全边际原则，即股票价格与内在价值的差距要足够大。第五味是集中投资原则，即看准股票后集中力量加大投资。第六味是长期持有原则，即通过复利战胜市场起伏而获得平稳回报。

启示

投资者不能莽撞投资，而应学会理智投资，时刻注意对投资风险的规避。从经验上来看，投资最大的风险是自己，尤其是市场高涨或低迷时，投资者的风险规避意识往往在瞬间崩塌，作出高风险决策。当然，别指望自己成为常胜将军，承担一定的投资风险无可厚非，但千万不能孤注一掷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

57 长期投资的成本

短期亏损是长期投资成功不可避免的成本。

——查尔斯·艾里斯（Charles Ellis）

查尔斯·艾里斯，规划投资策略大师，为全球各大证券公司提供专业战略咨询服务，所著的《投资艺术》一书被誉为投资领域的开创性著作，成为当代最受推崇的投资名著之一。艾里斯善于分析当今散户的投资环境和投资理念，提出了散户的投资哲学。

对于长期投资来说，由于股票市场的不稳定性，投资者出现短期亏损是不可避免的，应坦然面对。因为短期的亏损而改变长期投资策略是愚蠢的。卡拉曼认为，不要亏损的含义是经过几年后，投资组合的本金不应出现明显的亏损。卡拉曼的定义是基于长期而言的，短期内亏损的现象可以理解。这种短期出现亏损的投资成就了一位投资大师——“股神”沃伦·巴菲特。有统计表明，巴菲特购买股票后就被套的高达90%，而这些投资却给他带来了丰厚的回报。

通往投资成功之道的有效方法之一是减少和消除错误。投资者应从他人的错误中汲取教训，避免自己重蹈覆辙。因为好不容易取得的利益可能因为几个错误而泡汤。在这点上，股票投资很像打乒乓球，一流的发球和大力的拉回能赢得很多分，但这些技术优势可能会因失误或错误被抵消掉。五局比赛结束时，往往是失误少的一方获胜。

投资者往往是由于追涨杀跌造成错误而影响投资收益。据上交所统计数据显示，2011年年末，在参与ST股交易的550.83万个账户中，个人账户占比为99.86%，其成交金额占比为95.99%。而从盈亏情况来看，参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

与其中的账户除少数盈利外，大部分都是亏损。很显然，这是典型的追涨杀跌行为，是主动错误行为，投资者一旦盲目追涨、盲目跟风炒作，就很容易在高位被套，甚至血本无归。

事实上，市场参与者的“炒短”行为通常会导致短期亏损。不算投资造成的损失，仅仅投资成本就让投资的收益成为负数。假设，某投资者的年交易金额为其资金量的 10 倍，以交易金额的 3‰来计算所有交易费用，该投资者全年的交易费用就达到资产规模的 3%，但上证指数近十年基本没有什么涨幅，投资者的实际收益基本上是 −30%。帕特 · 多尔西认为，在短期价格走势上下赌注，意味着做大量的交易，短线交易提高了税赋的负担和交易成本，并且持续交易意味着你要更频繁地支付佣金。

过度在意短期亏损是得不偿失的。如果投资者用短期亏损来衡量自己的投资价值，就会迫使自己去征服原本就很难把握的短期市值波动，不仅增加了投资成本，也提高了投资错误率。同时，投资者可能因此而忽视长期目标，改变长期投资原则和策略，在通往投资殿堂的半路上折戟。事实上，坚持长期投资才是收益的主要来源，投资大师已经有无数活生生的例子。因此，简单地比较短期亏损是毫无意义的。短期亏损只能是长期投资的参考，而不应该是结论。

如果投资者经营一家企业，他不可能简单地因为经济低迷造成企业短期损失而变卖企业，尤其是经验丰富的企业管理者，往往在经济低迷时采取应对措施，甚至趁机兼并小企业，以不断增强企业市场占有率和控制能力。因此，作为持有企业部分股权的投资者，更不能因为股票价格的一涨一跌或卖或买。彼得 · 林奇指出，“你应该不会在一年之中买卖你的汽车、冰箱或者 DVD50 次。投资是一项长期的承诺，短期的交易意味着你正在玩一种失败者的游戏。”

投资应避免短视行为，建立长期的投资目标，这样会迫使投资者思考企业真正的长期愿景而不是短期的股价表现，从而改善其投资绩效。杰里米 · 西格尔统计显示 ：“在短期内，股票风险无疑要高于债券。但是，随着持有期增加到 15 年和 20 年，股票风险落到了固定收益资产之后。经过 30 年后，股票风险低于债券和票据风险的 3/4。随着持有期的增加，平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股票收益率风险下降的速度将近是固定收益资产收益率下降速度的两倍。”

启示

一般来说，短期行情靠数量，长期行情靠质量。在投资的过程中，由于资金的大量聚集和撤离，市场肯定会产生或高或低的行情，投资者出现短期亏损在所难免。投资者只有将投资收益寄托在企业的长期成长之上，才会规避短期行情的影响，坦然面对短期投资的损失，最终获得良好收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

58 勤奋使投资成功成为可能

我并不觉得自己聪明，但我确实非常、非常、非常勤奋地工作。如果你能非常努力地工作，也很热爱自己的工作，就有成功的可能。

——吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）

吉姆·罗杰斯，国际著名的投资家和金融学教授，被称为“奥地利股市之父”。他具有传奇般的投资经历，曾被《现代投资大师》、《市场奇才》等著名年鉴收录，创立了罗杰斯国际商品指数，现已成为世界上主要商品指数之一。他和索罗斯共同创立量子基金，在1970～1980年的10年里，量子基金的复合收益率高达37%，超过了同期巴菲特的29%和彼得·林奇的30%。

罗杰斯是一个勤奋的人，他环游世界两次，花了近5年的时间，途经100多个国家，打破了吉尼斯世界纪录。作为一个投资家，他并不只是为旅游而旅游，而是用投资家的眼光洞察所到之处的投资机会。在非洲博茨瓦纳，他就通过高级轿车、货币兑换、外汇储备、政府预算等因素分析博茨瓦纳值得投资，于是买下股票市场中仅有的7只股票，并委托经纪人买下以后上市的每一只股票。到2002年，博茨瓦纳被《商业周刊》评为10年来增长最快的国家。合伙人索罗斯在接受记者采访时说，“罗杰斯是杰出的分析师，而且特别勤劳，一个人做六个人的工作”。

由于他善于发现的眼光和努力的工作，在许多地方都获得了丰厚的投资回报。他说，“作出背离大众的选择是需要勇气的，而且我认为最重要的是扎实的研究和分析。”在1999年途径上海时，罗杰斯开设了B股账户，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

之后 B 股连续上涨，罗杰斯获得了 500% 的利润。

富翁之所以变得富有，不少人都归因于运气、命运、聪明之类的词。但是美国亿万富翁唐纳德 · 川普认为自己成功并不是靠运气，最基本原因不是别的，而是勤奋工作。他说，勤奋会带来好运，因为勤劳多半会导致成功，然后人们就认为好运带来成功。就算是如此，也是因为你运气够好，自己聪明到知道要工作勤奋。

不少投资大师都是出了名的勤奋工作者。彼得 · 林奇作为一个工作狂是出了名的。他一天工作时间较长，上班路上读报，电话考察公司，阅读公司文件，实地调查和与管理层座谈等。“欧洲彼得 · 林奇”安东尼 · 波顿在《安东尼 · 波顿教你选股》一书中认为成功投资的秘密就是勤奋努力。约翰 · 邓普顿爵士的座右铭是“付出即拥有”，“股神”巴菲特更是以专注、勤奋的精神闻名于世。

更让人惊喜的是，日本“股神”是川银藏的经历则证明：勤奋是翻身的基础。1912 年，小学毕业后是川银藏便闯荡江湖，20 多岁就成为企业家。1927 年，日本爆发金融危机让他贫困潦倒。之后，他用三年的时间钻研经济。1931 年，他将借来的 70 日元股本赚成 7000 日元。1976 年，他默默低价吃入日本水泥公司股票，到 1977 年共持有日本水泥公司 3000 万股，通过日本水泥投资最终获利 30 多亿日元。这使他成为日本股市具有传奇色彩的人物。

启示

中国有句古话：“天道酬勤。”凡事没有不劳而获，在股票市场同样如此。这些成就伟大投资业绩的大师，没有一位不是以勤奋作为工作基础的。投资是一门实实在在的工作，将投资视为工作一样看待，通过勤奋的努力和不懈的奋斗，就算成就不了伟大的投资，股市也将给投资者一个可靠的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

59 投资，别妄想天下太平

投资，别妄想天下太平！

——迈克尔·斯宾塞（Michael Spence）

迈克尔·斯宾塞是哈佛大学、斯坦福大学教授，2001 年诺贝尔经济学奖获得者，他最重要的研究成果是市场中具有信息优势的个体为了避免与逆向选择相关的一些问题发生，如何能够将其信息“信号”可信地传递给在信息上具有劣势的个体。

在中国证券市场建立和发展的二十多年时间里，股指飙升和暴跌现象时有发生，市场也经常在缺乏合理理由的情况下出现非理性的大幅波动。这与中国证券市场处于“新兴加转轨”的发展时期有关，也与投资者之间的“博弈”有关。因此，要想在股票市场上进行投资，投资者不可避免的事实是面对不稳定的风险。

股市是政策、资金、人性等的结合体，包罗万象，一条政策、一笔资金、一点情绪都可能引发市场的大幅波动。处在这样的环境里，投资者不可能是常胜将军，但也不等于投资者无法从市场获得收益。事实上，如果投资者能够不因为股价不合理的下跌而盲目跟风或过度担忧的话，他就等于积极地把自己的劣势转变成了优势。

从事股票投资，投资者就得面对市场的不稳定性、人性的非理性、政策的不确定性。股市是极不稳定的，每分每秒都在变化，从分时走势线的上下波动就可得知。时间越短，越不可能预测股票的走势，预测下一秒的趋势比预测下一年的走势难得多。参与股市的人是非理性的，容易受到各种情绪的影响，由于情绪具有传染性，一旦某种情绪在市场上产生共鸣，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股市就会出现大幅度的波动。国家对股市出台的政策具有不确定性，往往某一政策出台之前没有任何预兆。一些敏感的政策，对股市有较大的影响。

“5 · 30”事件就是影响重大的一次政策风险。2007 年 5 月 29 日深夜，财政部发布一项新政，将股票交易印花税税率由原来的 1‰上调到 3‰。5 月 30 日，沪深股市开盘后股指瞬间出现大幅暴跌，至当天收盘，上证指数下跌 281 点，跌幅高达 6.5%，两市跌停股票数不胜数，流通市值一天蒸发 42532 亿元，许多投资者深套其中。之后连续几个交易日，沪深股市处于深幅暴跌之中，上证指数跌幅超过 20%。尽管股票风险大，如果投资者保持长期投资，如 10 年或更长，他就可以避免受到短期市场波动的影响，在股票上的投资收益率比债券、黄金等要高得多。

投资者必须平静接受短期股市的各种风险威胁，或者说，投资者应忽略短期市场波动，等待机会再进行投资。事实上，等待机会出现再出击的投资者比主动出击的投资者更容易应对市场风险，保持更好的收益。1990 年诺贝尔经济学奖得主威廉 · 夏普在认为：“在去除成本之后，积极投资管理的资金的平均收益要低于消极投资管理的资金收益。”《小鬼击败华尔街》里，艾伦 · 罗斯向儿子凯文说：“向华尔街支付成本是一场失败者的游戏。”

正是因为有了不稳定的股票市场，“市场先生”才可能报出低廉或很高的价格，让投资者大量买进或卖出。从这点看，巴菲特应该感谢“市场先生”。因此，当我们换一个角度思考问题时，投资的机会总是让人流尽口水。1997 年的亚洲金融危机并不是坏事，因为它促使政府，企业和个人调整自身，为未来做更好的准备，如国内企业纷纷实行公司治理，派发更多红利，等等。对价值投资者来说，这是积极和有意义的行动。

格雷厄姆认为，“如果投资者自己因为所持证券市场价格不合理地下跌而盲目跟风或过度担忧的话，那么他就是不可思议地把自己的基本优势转变成了基本劣势。对这种人而言，他的股票干脆就没有市场报价可能会更好一些，因为这样的话，他就不会因为其他人的错误判断而遭受精神折磨了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

面对现在市场的不确定性和流动性，投资者不要试图掌握市场时机，而是要将资金分批次逐步注入市场，以化解短期市场波动的不利影响。这种分批投资的策略，比将所有资金在一个时点上全部分散到各种不同的金融产品上更具有保障性。或者说，将所有鸡蛋分批次放进同一个篮子里比将鸡蛋全部放在不同的篮子里更安全、更有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四部分

·101条价值投资的经典启示·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

60 警惕新颖的估值方法

切记，即使公司没有任何利润，一个聪明的股票经纪人也能找到一些让股票看起来很有吸引力的估值方法。一定要小心这些新颖的估值方法！

——安东尼·波顿（Anthony Bolton）

安东尼·波顿，富达国际有限公司总裁，在业界素有“欧洲彼得·林奇”、“欧洲股神”之称。他一直都是投资界和基金管理人士的宠儿，他不仅被认为是英国乃至欧洲30年来最成功的基金经理，还曾被《泰晤士报》评选为史上十大投资大师，位列格雷厄姆与巴菲特之后。

估值是投资的基础，是对上市公司的综合判定，无论宏观环境分析、资本市场分析、行业分析还是财务分析，其目的是为投资提供建议和决策。估值不仅要看财务指标，还要考虑公司经营情况、市场环境、宏观经济等各种要素，通过综合分析才能评价。在对股票进行估值时，投资者应尽可能客观和理性地进行。不过有一点，保守总比乐观好，虽然保守可能意味着失去一些机会，但毕竟任何公司都有不确定性，过度乐观会让投资者冒更大的投资风险。

自由现金流是投资者估值时需要特别关注的因素，因为股票的价值等于它未来现金流的折现值。自由现金流可以以股息的方式支付给股东，也可以用于回购股票，当然也可以用于公司未来发展。帕特·多尔西说，股票的价值决定于现金流的数量、时间选择和风险。

在市场行情极度疯狂的时候，投资者忘了最基本的决策依据，将估值锁在抽屉里，把自己置身于重大的风险中。无论何时，投资者都别忘了估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

值。就算买入好公司的股票，如果买入价值过高，这也将是个糟糕的投资。2000 年前后，互联网企业股票上市后，市值呈现火箭速度向上攀登，受铺天盖地新闻报道的渲染，投资者疯狂投资于互联网领域企业的股票。纳斯达克综合指数为此一度突破 5000 点大关，一年内该指数就上涨了一倍。但现实是残酷的，18 个月后，纳斯达克指数下跌了 78%。

投资者取得的投资收益的多少取决于公司的红利收入、盈利增长和市盈率变化。帕特 · 多尔西统计发现，从 1980 年至 2000 年，市场年收益率大约为 17%，其中 4% 来自分红，6% 来自盈利增长，7% 来自市盈率增加。聪明的投资者肯定不会在股票价格等于或高于股票价值时买入，而是留有足够的安全边际。安东尼 · 波顿就是买入那些被市场错误定价的股票，等待市场纠正错误。至于那些定价合理的股票，他几乎不买。他同时发现，股价被低估的更多是中小型公司。

投资者不应根据任何一个单一的指标进行估值，因为它不会体现公司的全部。事实上，使用不同的估值方法会对股票估值有所帮助，但有时估值结果十分离奇，因为不同的估值方法可能得到不同的结果，而且每种估值方法都有它自身的缺陷。但无论如何，对股票的价值进行一个评估总比对股票一无所知好，因为如果不这样，投资者永远不知道 21 倍市盈率的公司比 15 倍的公司是否更具有投资价值。晨星公司购买股票的标准是：股票以其内在价值的某一折扣价交易，不单单因为它们的价格比类似公司的价格高或低。

投资需要注意的是：股票估值是不精确的。然而，投资者经常看到证券公司分析师的分析报告却十分精确，显然这是一个“精确的错误”。同时，估值是基于特定时间和特定条件下作出的评判，由于公司基本面、行业因素、宏观经济因素一直在变，公司的内在价值也一直在变。

启示

无估值不投资，有估值也应留有足够的安全边际，否则，市场任何一个风吹草动都会给投资者带来不可挽回的损失。一般来说，对比较稳定的公司，应留 30% 的安全边际；对于竞争比较大的公司，应留 60% 或更多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的安全边际，或者直接将类似公司排在投资的范围之外。巴菲特说，“如果一项资产目前市价只是略低于其内在价值，我们没有兴趣买入它；只有在有‘显著折扣’时我们才会买入”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

61 成功投资的基础

投资的成功是建立在已有的知识和经验基础上的。

——罗伊·纽伯格（Roy R. Neuberger）

罗伊·纽伯格，美国共同基金之父，合股基金的开路先锋。他成功躲过了1929年的美国股灾和1987年的美国股市大崩溃，不仅两次都免遭损失，而且在大灾中取得了骄人收益。他从事职业投资长达68年，而且没有一年赔过钱，资金由15万美元发展到16亿美元，被业内人士称为世纪长寿炒股赢家。

投资需要知识和经验，这是毋庸置疑的。越是知识、阅历丰富的投资者就越有可能成功。那些伟大的投资者，都是经过市场熊牛来回交替磨炼出来的。还有，大师们都善于发现自身优势，并将这种优势发挥到极致，形成自己独具一格的投资风格。因此，投资者应充分利用自己的知识和经验，在自己熟悉的领域进行专业投资，而对于自己不了解的行业或公司最好还是选择远离。纽伯格说：“我没有把钱放在海外投资上，因为我不了解海外市场，我几乎没有在国外证券市场上做过交易。”

投资者应在别人的失败案例中得到教训，这可以弥补自身阅历浅的不足。因为不久的将来，这样的事情一定还会发生，只是它不会是简单的重复。尤其是那些大起大落的教训，投资者应尽可能花时间分析研究，把握其中的规律，总有一天会用它来规避风险。纽伯格认为，“许多曾经杰出的投资者在如今的市场中有过艰难的时期。然而无论怎样，他们的经验教训在任何时候，尤其是20世纪90年代这个疯狂的时代，对我们都有所启发。”

成功投资者需要从反面吸取教训，也应该从正面取得经验。纽伯格认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为投资者应研究那些在投资领域取得巨大成就的人，如格雷厄姆、巴菲特、乔治·索罗斯等。众所周知，格雷厄姆因为研究基本价值规律而被誉为“证券分析之父”，巴菲特因遵守格雷厄姆经验而成就非凡，乔治·索罗斯因遵从自己的思想理论而屡斩硕果。巴菲特说：“成功的捷径就是与成功者为伍。”

由于历史总会重演，所以了解历史对于成功投资是有帮助的。1992 年 5 月至 1992 年 11 月，上证指数从最高点 1429 点跌落到最低点 386 点，跌幅达到 72%。1993 年 2 月至 1994 年 7 月，上证指数从最高点 1558 点跌到最低点 333 点，跌幅深达 78%。2001 年 6 月至 2005 年 6 月，上证指数从最高点 2245 点跌到最低点 998 点，跌幅达到 55%。2007 年 10 月至 2008 年 10 月，上证指数从最高点 6124 点跌到最低点 1664 点，跌幅近 73%。2009 年 8 月至 2011 年 12 月，上证指数从最高点 3478 点跌到最低点 2132 点，跌幅近 39%。

尽管各次跌幅不同，时间长短不一，但崩盘的原因总是惊人相似。一是见顶前夕利好不断，市场的狂热气氛以及投机泡沫达到高潮。二是在高位时政策面转向，不再支持行情继续发展。三是成交量放大到一定程度后，资金面无力为继。

国内同一指数的历史如此相似，国外处于同一时期或同一发展阶段的股票市场同样如此。日本日经 225 指数从 1982 年 9 月的 7000 点涨到 1989 年底的 39000 点，涨幅 4 倍多。之后两年多的时间里，股指快速下跌，从 39000 点跌到 1992 年 10 月的 17000 点，跌幅近 60%。泰国曼谷综合指数从 1986 年 7 月的 130 点涨到 1993 年的 1700 点，涨幅高达 12 倍。股指达到高点后震荡整整两年时间，然后从 1996 年初开始下跌，从 1700 点跌到 1998 年 9 月的 250 点，跌幅超过 80%。

启示

成功投资太需要知识和经验了。投资者应建立投资不断、学习不止的理念，从成功投资总结经验，从失败投资汲取教训，从股票历史发现规律，不断充实自己，在日积月累中形成具有竞争优势的投资哲学和策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

62 不要懵懵懂懂地随意买股票

不要懵懵懂懂地随意买股票，要在投资前扎实地做一些功课，才能成功。

——威廉·欧奈尔（William J. O'Neil）

威廉·欧奈尔，美国著名的投资大师，投资生涯接近50年，他的“CANSLIM”法则被美国个人投资者协会认为可以与林奇、巴菲特的选股原则相媲美。毕业后，他凭借500美元的资金，通过交易克莱斯勒、Syntex等两三只股票，在差不多两年的时间内增加到20万美元。他本身的经历就是他理论最为生动的证明。

欧奈尔是善于总结分析自己投资经历的人。在市场打拼多年后，他将自己成功投资的案例进行归纳总结，发现股票股价出现大幅度上涨之前，都符合几条原则，即著名的“CANSLIM”法则。“C”代表最近一个季度的每股收益，股票大涨前期，最新公布的每股收益增长均在70%以上。“A”代表每年度每股盈利的增长幅度，大涨的股票一般在过去的5年内都有连续增幅，且每股收益的年度复合成长率大约在25%～50%或者更高。“N”代表新，即新股价、新技术、新工艺等，欧奈尔认为最佳购买时机是在股票突破盘整报出新价之初。“S”代表流通大小、股票市值、交易量等，股本小容易大起大落，股本大不容易受操纵。“L”代表领先，如公司在行业中处于龙头地位。“I”代表市场机构投资者的认同度，一只表现很好的股票不需要大量的机构投资者眷顾。“M”代表大盘走势。

欧奈尔的“CANSLIM”法则涉及基本面和技术层面，其操作性和实用性在中国股票市场上还没有得到很好的证明，但它的本质为投资者提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

了很好的思路——投资前扎实地做一些功课才有可能成功。

很多投资者不知道何时买卖股票，以至于在牛市时卖得过早，在熊市时买得过早，有时候甚至对买卖股票举棋不定。其实这是没有做好功课的原因，如果投资者事先做好准备工作，他就知道何时买何时卖，而不是在市场动荡时随波逐流。

投资前应对公司进行认真研究，主要分析管理状况、领导层、公司业绩以及公司目标，尤其需要认真分析公司真实的资产状况，这有助于避免承担过多过大的投资风险。公司经营历史对投资者来说是一本生动的投资指南，投资者能从公司的历史发现具有重要价值的信息，尽管这些信息经历久远的历史，但仍然对公司有积极而重要的影响，尤其是沉淀了多年的企业文化，如同仁堂，诚信和品质已经成为公司继续向前发展的奠基石。公司的分红派息十分重要，但过高或过低的分红都是一种危险信号。过高意味着分红可能因此终结，过低意味着公司面临资金压力的问题。一般来说，用 40%～60%的利润进行分红是比较适合的。当然，不同行业、不同公司的分红方案应有所不同，公共事业单位的分红比率可能会大些，因为这些公司再投资需求不大。许多投资机构不重视分红而重视股票价差，个人投资者应把分红作为扩大收入的有效手段，尤其要进行红利再投资。

对于长期投资者来说，仅仅做好投资前的功课是不够的，还应在投资过程中继续关注公司经营发展，定期分析公司经营情况，尤其是当公司股票出现非正常上涨或下跌时，要重新评估公司的内在价值。过快的上涨和下跌速度对长期投资者来说都是有害的，当投资者持有一只股票后，最好的股票价格增长速度是与内在价值增长速度相一致的。因为过高或过低的速度都会引起市场的贪婪或恐惧情绪，破坏公司内在的发展速度。股票价格跌到很低时，恢复需要很长时间；而股票价格涨到很高时，最有可能面临一个大跌，这是稳健投资者所不希望看到的。

20 世纪 70 年代，IBM 总市值 400 亿美元，整个美国国民财富为 9000 亿美元，IBM 一个公司就占了国民财富的 4.44%。一个公司占一个国家国民财富如此大的比例是极不合理的，只能说明两个原因：一是这个国家国民实力太弱，二是这个公司市值极不合理。果然，第二年 IBM 股价就下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

了50%。

启示

投资股票不是儿戏，它与开公司做生意没有什么两样。同样是10万元，投资到哪里都需要对情况有足够的了解和把握。投资者应树立投资股票与开公司是一回事的意识，坚持做好维护投资收益的功课，不管是买入之前还是买入之后，都要时刻关注篮子里的鸡蛋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低,10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

63 投资你信任的管理层所管理的公司

投资那些你信任的管理层所管理的公司。

——安东尼·波顿（Anthony Bolton）

经过多年的投资生涯，安东尼·波顿越来越看重管理层的正直和坦诚，每与管理层会晤，总要评估管理层的能力、个性特征、团队协作、奖励机制以及工作动力。对于管理人员持股比例适当、管理层与股东的目标一致的公司他十分看重，而对于管理层对公司战略、运营和财务了解不够的公司他就敬而远之。

菲利普·费雪对公司管理层也十分看重，认为投资之前应该了解公司的管理层。他说："了解管理层的过程就像是结婚——你要真正了解一个女孩，唯一的办法就是和她生活在一起。只有你和企业管理层相处了一段时间后，你才能真正了解它们。"

如果管理层不诚信或不正直，他们就有很多机会做有利于自己而损害投资者的事，而且可以隐瞒很长时间。因此，对于能力越强但不正直或不诚信的管理层，对投资者的伤害就越大。尽管董事会的作用是保证公司的执行管理，维护公司股东利益，但很多时候董事会几乎由管理层委派或委托人员，这些人员往往是前政界人士、拥有广泛社会关系网的人，更常见的是公司高管之间交叉到对方公司担任董事。这样的董事会对股东尤其是小股东基本没有保护的作用，他们保护的是管理层的权利——自由地买卖股权。

美国安然公司曾是世界最大的能源交易商，掌控着美国 20%的电能和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7hcn.net

天然气交易，2000年的总收入高达1010亿美元，名列《财富》杂志“美国500强”的第七名，连续六年被《财富》杂志评选为“美国最具创新精神公司”，是华尔街竞相追捧的宠儿，股价高达70多美元并且仍然呈上升之势。这个拥有上千亿资产的公司持续多年进行精心策划，乃至制度化、系统化的财务造假活动。2001年11月30日安然欧洲分公司申请破产，两日后美国本部申请破产保护。经过调查，安然公司背后有很多合伙公司，这些公司大多被安然高层官员所控制，安然对外130亿美元的巨额贷款被列入这些公司，而不出现在安然的资产负债表上，安然的一些官员也从这些合伙公司中牟取私利。

一般地，除控股股东外，不少大投资者都持有上市公司的股票，他们有权也应该代表董事会维护持股人的利益，但是事实并非如此，从上市公司管理层拿着高额的薪金、资金和期权就可以看出，公司董事会只是管理层的傀儡。还有，如果大投资者放弃他们的责任，管理层就会安排自己的人补充。

加里斯洛夫斯基认为，合理的管理层应该做到：公司会计账目要准确并且保守，对资金的管理及运用在任何时候都要保护到持股人权益，实施企业扩张要经过妥善考虑，无法盈利的部门若不能整顿就关闭，不允许有追求个人名利和冒险投机的行为，预算应当以需求为基础且必须可行。

对于不持有自家股票的管理层也是值得怀疑的，因为他们的工作业绩与公司利益和股东利益不直接挂钩。他们往往把公司作为私有财产随意挥霍，不顾股东的利益和公司的发展。管理层应当是重要的长期持股人，他们持有的股份应与基本薪金成比例，安东尼·波顿就是喜欢那些管理层持有自家股票的公司，因为从理论上讲管理层和股东的目标是一致的。

事实上，在中国股票市场上，不少管理层在违规抛售持有的股票，也有不少高管为了在股价较高的时候卖个好价格，不惜辞职。据上交所网站披露的资料显示，2006年有近90名高管通过二级市场卖出自己手中的股票。自2006年8月28日至2007年1月17日，共有5家公司的4名董事、3名监事和2名高级管理人员存在违规套现行为，其中1名董事、两名监事甚至一次性全部卖出自己所持有的股份，其余高管抛售股票数量占其所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

持股份的比例则在25.4%～49%，远超证券法规定的25%上限。

启示

管理层对公司发展十分重要，在很大程度上决定了公司的未来。一个正直的管理层会对公司的可持续发展和股东的利益负責，而一个满怀私心的管理层却不惜一切代价挖空公司的家底。难怪巴菲特说，他喜欢聘请或投資那些他愿意把女儿嫁给他们的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

64 风险来自你不知道自己正在做什么

风险来自你不知道自己正在做什么。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

不考虑分散风险反而会带来更大风险。巴菲特和他的合伙人查理·芒格都是十分重视风险的人。查理·芒格声称巴菲特可称为风险经理。巴菲特也说过，经理人必须是那些 DNA 里都有防御风险概念的人。

学术界认为，恰当的贴现率是无风险利率（长期债券利率）加上股票的风险贴水，以反映出公司未来现金流量的不确定性。虽然巴菲特承认在利率下跌的时候，他会更倾向于小心谨慎应用此利率，但他不会增加风险贴水到他的公式里，原因很简单，只是为了要避开风险而已。他说：我把确定性看得很重要，如果你这么做，则所有造成风险的因素对我而言都没有意义。风险来自于你不知道自己在做什么。

风险控制是投资的第一必修课。投资者如果不想让自己的钱在股市里打水漂就应该学会风险控制。事实上，控制风险比赚钱更重要，因为只有在保本的提前下投资者才可能赚到钱。因此，认识自己的风险偏好、风险承受能力和市场风险是赢利的基础。巴菲特说，“对大多数投资者来说，重要的不是他们知道多少，而是他们能在多大程度上认识到自己不懂什么。”

投资者应坚持投资计划的规则，这有利于加强自我控制，防止无计划、无原则、无节制地进行投资。一旦偏离了投资方向，就很有可能陷入风险的困境。如 A 股 2008 年反转的行情，投资者肯定会看到股票从 2005 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上涨以来实在涨得太高了。理性的投资者会选择离场观望，至少也是降低仓位保障收益。然而，不少投资者沉醉在赚钱的喜悦之中，将风险控制抛在一边，继续做一夜暴富的梦。在媒体添油加醋下，“万点论”此起彼伏，于是银行、证券所排起长龙，上到专家教授、下到街边小贩都在买基金、买股票，视“股市泡沫论”的警告于不顾。事实证明，那些执著于“万点论”、不顾风险的人最后输得很惨。

不要对股价过分乐观，不要对股市抱有过大的幻想，任何时候股票出现极端行情时要保持高度警惕，因为股市将在未来的某一天崩盘。巴菲特说，华尔街会把任何东西卖给投资者，当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。

任何一次投资决策，投资者都要知道自己在做什么。决不能因为昨天股票大涨今天就大量买人，也不因为预计明天股票大跌就出售。无论何时都要坚持长期投资的立场不变，同时要多问自己在做什么。如目标公司是不是被市场低估，公司是否具有可持续发展，是否具有竞争优势，是否可以进行中长期的投资，等等。一旦这些因素考虑成熟，投资者就应该按照自己的方式进行投资，不被市场短线的波动影响，更不能因为别人的建议轻易改变。一项无缘由的投资注定会失败。

买人股票后并不是万事大吉，投资者应长期跟踪公司，进行必要的了解和分析，弥补当初分析不到位、信息不充分、估值有差错等方面的不足，通过后期的分析判断，减少投资风险。

拿破仑曾经说过：“我是我自己最大的敌人，也是自己不幸命运的起因。”无法克制自己的投资者，最后将是一败涂地。而无法克制自己的人，往往没有准备就在市场里忙进忙出、追涨杀跌，实际上是将自己置于极大的风险之中。这种短期炒作要么是无知，要么就是过度自负的表现。然而，在中国股市上不少人喜欢短线炒作，究其原因是一夜暴富的思想作祟。一旦进行短线炒作，就会踏进恶性循环的圈子里翻不了身。彼得·林奇说:“投资者指望依靠短线操作赚钱谋生就像指望依靠赛车、赌牌谋生一样机会非常渺茫。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

很多投资者其实不清楚自己将面临什么风险，也不知道风险有多大，更不清楚自己是否有足够的风险控制能力。不仅如此，不少投资者在贪婪作祟下失去了风险控制意识，往往在账面出现50%浮亏时后悔莫及。投资者应切记，保本是投资的立命之本，控制风险是保本的有效手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

65 交易成本的危害

剪成数段再接起来的绳子，一定比原来的短。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

“剪成数段再接起来的绳子，一定比原来的短。”这句话集中体现了长期投资理念的核心原则。巴菲特一直反对短线操作和频繁交易，因为频繁交易不仅增加了投资成本，还将自己置身于更多的风险之中。同时，频繁交易意味着投资者放弃了复利带来的巨大财富。

对投资者来说，复利的作用是十分巨大的，时间越长复利累积的财富就越巨大。从这个方面讲，获得市场平均收益，通过复利的作用，就可以让投资者获得不错的收益。巴菲特在一份年报中计算：若15世纪末西班牙女王不支持哥伦布航海，而是将3万美元以4%的年复利率进行投资，470多年后将获得3000亿美元的增值。因此，投资者要坚决放弃暴利，不仅追求暴利要冒更大的风险，事实上就连“股神”巴菲特的年收益也就是19.8%（截至2011年）。

事实上，频繁交易只会给投资者带来“惊喜”的结果。在经营业绩下滑的背景下，金陵药业2010年买卖其他上市公司股票多达510只，平均每天买卖两家，基本上大盘上的各种类型股票都有所涉及，诸如S股、题材股、新股等，将频繁交易表现得淋漓尽致。那么，一年频繁交易510股带来什么结果呢？年报显示，金陵药业2010年初始证券投资金额为1.97亿元，持有的证券投资账面值为1.93亿元，而2010年已出售证券投资收益仅为769万元，公允价值变动收益减少630万元，最终全年损益为139万元，年收益率为0.7%，大大低于2010年银行一年期存款利息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

频繁交易的主要原因是投资者过度自信，尤其是当获得一两次盈利后，这种自信就会无限度地膨胀，错误地高估了自己的投资能力，对投资收益产生不切实际的幻想。调查显示，70%的投资者认为自己的投资水平高于平均水平。另一个原因是投资者容易受到市场行情短期波动的影响，而现代信息技术加深了这种程度。另外，落袋为安的心态让投资者过早卖出较小盈利的股票，牛市交易量之大正证明了这点。彼得·林奇说，你能在很短的时间内赔钱，但得花很长的时间赚钱。

频繁交易是可怕的，交易成本让人难以置信。巴菲特认为：对股东来说，市场日成交量达到1亿股的交易量不是福音，而是诅咒。因为这意味着，相对于日成交量5000万股的交易日，股东们为变换座椅要支付两倍的手续费。如果日成交量1亿股的状况持续1年，而且每次买进卖出的平均成本是每股15美分，那么对于投资者来说，座椅变换税总计约75亿美元，大致相当于财富500强中最大的4家公司——埃克森石油公司、通用汽车公司、美孚石油公司和德士古石油公司1982年的利润总和。这些昂贵的过度交易行为让投资者付出了具大的代价。

投资者应远离那些容易被炒作的股票，避免过度交易。易被炒作的股票大概有：酝酿增资配股的股票、有收购之争或合资合作题材的股票、重建资产结构的股票、有“内含资产”的股票、获利能力大增或业绩重振的股票、高管变换的股票、低价股、新股、概念股、题材股等。过度交易会损害投资人的判断力，因为频繁交易会让投资者的眼光越来越窄，投资者会迷失主要趋势。

启示

巴菲特曾说过：“钱在这里从活跃的投资者流向有耐心的投资者。”其实，不管投资者的理念怎样，无论是投机或是投资，这句话都适用。想要减少投资错误，投资者就应从减少交易量开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

66 安全边际是成功投资的座右铭

我大胆地将成功投资的秘密提炼成四个字的座右铭——安全边际。

——本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）

格雷厄姆在《聪明的投资者》中提出了安全边际概念，他认为，安全边际就是市场价格和内在价值的明显差别，可以被用来作为试金石，以助于区别投资操作与投机操作。

价值投资的精髓就是安全边际。格雷厄姆认为："真正的投资必须有真正的安全边际作为保障，而真正的安全边际必须根据数据定量分析计算，根据正确的逻辑进行推理，根据一系列实际经验进行参照。"巴菲特说，"我读过这句话（我大胆地将成功投资的秘密提炼成四个字的座右铭——安全边际）已经 42 年了，至今我仍然认为安全边际的概念非常正确。投资人忽视了这个非常简单的投资座右铭，从而导致他们从 20 世纪 90 年代开始遭受重大损失。"

价值投资在很大程度上是寻找安全边际——在股票价格远低于内在价值时买入，高于内在价值时卖出，从而获取超额利润。巴菲特在 1992 年致股东的信中写道："我们相信这种'安全边际'原则——格雷厄姆尤其强调这一点——是成功的基石。"巴菲特用一生的时间来践行其老师格雷厄姆的安全边际理念，从股票市场中获得了超额的回报——平均年收益近 20%。

安全边际可以有效地避免投资者能力有限、股票市场价格波动、公司发展不确定的不足，起到预防和保护的作用。即使遇到投资者内在价值判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

断不准、市场长时间出现大波动、公司发展遇到困难等情况，较大的安全边际也是可以应对一些不可预料的风险，保障投资者的投资收益。格雷厄姆指出："安全边际在很大程度上取决于你付出的价格。"而巴菲特一语中的，他说："未来永远是不确定的。在大家普遍看好时，你只能花高价从市场买入股票。所以，不确定性反而实际上是长期价值者的朋友。"

困难的是内在价值的评估。格雷厄姆指出，"证券分析家似乎总是在关注证券的内在价值与市场价格之间的差距。但是，我们又必须承认，内在价值是一个非常难以把握的概念。一般来说，内在价值是指一种有事实——比如资产、收益、股息、明确的前景——作为根据的价值，它有别于受到人为操纵和心理因素干扰的市场价格。"但他同时指出，正常情况下，普通股投资的安全边际是指未来预期盈利能力大大超过债券利率水平。比如根据每股收益除以当前股价计算的投资收益率是8%，而债券利率是3%，那么股票投资人就拥有5个百分点的安全边际。

对于如何计算内在价值以获得安全边际时，巴菲特认为："内在价值可以简单地定义为：它是一家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值。但是内在价值的计算并非如此简单。"当然，准确评估一家上市公司的内在价值是不可能的，因为估值涉及很多不确定因素、动态因素、不可预测因素、偶然因素等，永远只能正确，不可能精确，投资者不能因此沉迷于估值的数字游戏中。事实上，投资者能够评估出一个模糊正确的估值就已经足够了。正因如此，巴菲特指出，"两个人根据完全相同的一组事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值的估计值，即使对于我和查理来说也同样如此。这正是我们从不对外公布我们对内在价值的估计值的一个原因。"

内在价值评估要保守。巴菲特也强调要保守预测公司未来现金流量："我们永远不可能精准地预测一家公司现金流入与流出的确切时间及精确数量，所以我们试着进行保守的预测，同时集中于那些经营中意外事件不太可能会为股东带来灾难性恐慌的产业中。

投资者应留有较大的安全边际。格雷厄姆认为，只有价值显著高于价格才具有足够的安全边际。他列举出的一个称得上廉价的股票标准是：价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

值至少要比价格高出 50% 以上。巴菲特对于根据安全边际进行的价值投资有一个形象的比喻：用 4 毛钱购买价值 1 元钱的股票。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入产生兴趣。他还指出，“即便是最好的公司，你也有可能买价过高。买价过高的风险经常会出现，而且我认为实际上现在对于所有股票，包括那些竞争优势未来必定长期持续的公司股票，这种买价过高的风险已经相当大。投资者需要清醒地认识到，在一个过热的市场中买入股票，即便是一家特别优秀的公司股票，他可能也要等待一段更长的时间后，公司所能实现的价值才能增长到与投资者支付的股价相当的水平。”巴菲特投资华盛顿邮报的经典案例说明：足够的安全边际既能减少投资风险，又能提高投资回报。

不考虑安全边际或安全边际不够都会导致拙劣的投资表现。《金融世界》研究明星分析师的实际表现发现，分析师们的真实业绩拙劣得令人吃惊：真正的英雄少之又少，在研究期间股市平均上涨 14.1%，而“明星”推荐的股票，总体上涨 9.1%，比市场平均水平还低 34%。事实证明，公司收益是很难预测的，分析师的收益预测往往很不准确，因此价值投资者需要相当大的安全边际，以确保在相当小的风险程度下取得满意的投资收益率。格雷厄姆所说：“为高质量的股票支付太高价格的风险——当确实有的话——不是证券购买者通常所面临的主要风险。几年观察告诉我们，投资者的主要损失来自在有利的商业条件下购买劣质股。购买者往往将现在的好收益等同于收益能力，并且假设繁荣与安全性是一致的。”

必须指出的是，坚持遵守安全边际原则并非容易，投资者必须具备较高的公司基本面分析能力和价值判断能力，同时还必须具备较高的情绪管理能力和心态调节能力。另外，成为一名价值投资者往往意味着不与群体站在一起，反对时下流行的投资风。卡拉曼指出，“投资者单凭阅读一本书是不可能将自己转变为成功的价值投资人的，价值投资需要做许多艰苦的工作，非同一般的严格纪律和长期投资的视角。实际上，只有极少数人愿意和能够为成为价值投资人付出大量时间和精力，而价值投资者中又只有一小部分人拥有较强的心理素质从而取得成功。一般投资人只是知晓了基本的公式或规则，或者肤浅的表面知识，但对他们所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

做之事并未真正通晓。”

启示

从格雷厄姆安全边际的定义可以看出，安全边际 =（内在价值 − 市场价格）/ 内在价值 × 100%。一般认为，适当的安全边际是接近或超过50%。需要注意的是，安全边际不能保证避免损失，但可有效防范风险，提高投资盈利概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

67 坚持经久耐用的投资风格

不管市场节节高升、狂跌不止还是默默无闻，我们始终坚持一种经久耐用的投资风格。

——约翰·聂夫（John Neff）

约翰·聂夫，温莎基金经理，低市盈率投资法则的最佳代表人之一，做过银行工作，当过证券分析主管，曾就职于威灵顿管理公司。他将濒临解散的温莎基金经营成当时最大的共同基金，在温莎基金的 31 年间，为基金实现 55.46 倍的回报，累计平均年复利回报率达 13.7%。在 2006 年美国《纽约时报》评选出的全球十大顶尖基金经理人中，聂夫与“股神”巴菲特、“新兴市场教父”墨比尔斯、“金融大鳄”索罗斯并驾齐驱。

投资者都知道，在证券市场里，不经意间就会冒出一些短期成功者，尤其是牛市时期，各种暴富神话广为流传。但是投资者也知道，这些暴富神话大多都以悲剧收场，经得起市场和历史检验的寥寥无几。正如聂夫所说的：“不管是在牛市、熊市、猴市还是特征鲜明的任何其他市场，总是存在着各种投资策略。”但是，能够赚钱的投资策略抑或投资风格并不多，尽管股票市场总是出现不同的投资策略，可是大多数都是昙花一现。聂夫认为，一种经久耐用的投资风格是投资者必须坚持的。

聂夫认为这种经久耐用的投资策略包括七个方面，分别是：低市盈率，基本增长率超过 7%，收益有保障，总回报率相对于支付的市盈率两者关系绝佳，不买周期性股票（除非从低市盈率得到补偿），成长行业中的稳健公司，基本面好。他把低市盈率放在第一个，并用一生去践行这个投资原则。他说，“三十多年中，为了温莎，我反复徘徊在股市的廉价地下商场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

那里低市盈率股票俯首皆是。任凭市场变化万千，我们虔诚地奉行既定策略。不计其数的勘察资料都证明，低市盈率选股是完全有效的。”

由于和以统计学为基础的投资者风格迥异，外界将聂夫的选股方式称为“低技术证券分析”。尽管这个称呼带有贬义，但聂夫不为之有丝毫改变，继续执著于低市盈率投资法则。事实证明，他所掌管的温莎基金通过31年的努力，获得了丰富的投资回报，给那些贬低他的人一记响亮的耳光。在31年里，温莎基金22次跑赢大盘，由最初的1美元变成后来的55.46美元，而标准普尔500指数的回报只有22美元。到1985年，温莎基金已经成为全美最大的共同基金。由于新投资者不断涌人，为防止基金变得过于臃肿，聂夫只好选择关门谢客。

也正是采用低市盈率投资法则，他往往与大多数投资者唱反调，也因此被市场称为“逆向投资者”。但他却认为，将他称为“逆向投资者”是对他固执天性的一种含糊表达。他自己觉得自己是低市盈率投资者，因为这个称呼更加精确地描述了他的投资风格，描述了引领温莎基金走向辉煌的投资风格。从聂夫的投资组合上看，他的股票多半是华尔街分析师极少谈及的。相对于热门股，他更喜欢买人“被误解的、愁苦的”股票。在这点上，他与彼得·林奇十分相似。

“反其道而行之”的策略塑造了聂夫的不少经典投资案例。20世纪80年代初，美国汽车行业一片萧条，日本汽车大举人市，人们纷纷远离汽车股票，但聂夫不同，他看到了机会，以每股14美元的价格大举买人福特公司股票。三年后，福特公司股票涨至50美元/股，斩获257%的收益。同样，1986年，世界浸沉在石油危机的迷茫之中，中东地区的油价曾一度跌到每桶6美元。聂夫又一次与市场唱反调，他将总资产的25%投人石油股票，随后的一切证明他是正确的。

尽管中国股票市场震荡剧烈，相对于欧美发达国家的股市还比较细嫩，但是作为投资者，坚持一种经久耐用的投资风格是很有必要的。聂夫低市盈率投资法则对中国股票市场来讲同样具有较大的生存空间。因为无论是牛市还是熊市，低市盈率投资法则最大的优势在于，它既有效减少了投资风险，又获得了更高的安全边际，同时，它还使投资者在股价走低、同时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

又担心股价即将走强时及时买入股票。

启示

聂夫通过低市盈率投资法则赢得了市场，这正是他坚持一种经久耐用的投资风格的体现。聂夫说，“成功投资不需要人气旺盛的股票与绝对多头市场。正确判断和坚持信念是成功的先决条件。推理判断帮我们选出潜力股，坚韧的毅力让你不会像其他人一样迷失方向。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

68 投资趋势最后都会走过头

所有的投资趋势似乎到最后都会走过头。

——约翰·聂夫（John Neff）

“所有的投资趋势似乎到最后都会走过头。”这句话道出了跟踪趋势投资的危险性。事实上，没有人知道股票市场何时会反转，紧跟趋势进行投资可能换回“一买就跌”、“一卖就涨”的窘相。

价值投资者并不一味地反对趋势。尽管行情往往在大众的预期之外发生，但是在趋势得到确认时，跟随趋势是件惬意的事。投机大家利维摩尔认为，“经验告诉我，与我所称的明显的群众性趋势作对是不明智的。“相反意见理论”的鼻祖汉弗莱·尼尔提醒投资者：“当所有人想得都一样时，可能每个人都错了。在趋势尽头，大众是错误的，但是平均来说，在趋势过程中，大众是正确的。”聂夫 1980 年因为和群体性思维对抗，表现落后于市场 9.8 个百分点，但到 1981 年就超越标准普尔 500 指数 21.7 个百分点。

市场是无情的，只会跟随趋势而将价值理念放进垃圾桶的投资者将会受到市场的惩罚。2000 年时网络股大热，网络公司成为市场热烈追捧的对象，投资者奋不顾身争抢网络股，以至于不少公司改头换面，将名字加上“网络”、“科技”，之后公司股价直飞上天。同样，2007 年大牛市行情让投资者竞相涌入，同时也失去了应有的判断力。结果大家都知道，市场总是让股价在暴跌到破产前才让那些追高者知道暴跌的真相和市场的残酷。股价几年涨几倍应毫无悬念地出售。金融史已经证明，一只股票短期内上涨几倍之后，股价出现均值回归是不可避免的。

事实上，根本没有任何人能提前预测宏观经济趋势以及股票市场趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者千万不要对预测抱任何幻想，集中精力关注投资的公司正在发生什么变化才是正道。君不见17世纪荷兰的郁金香狂热，普通的郁金香球茎曾价值千金，当这一切被一个水手误食之后，曾经的“价值”从天而降，变得一文不值。巴菲特说，“不要理睬宏观经济环境的趋势和他人的预测，也不要理睬人们对未来股价变化的预测，只需要注意公司的长期价值，即关注股票在未来可以带来的收益大小，非常详细地研究股票的招股说明书和竞争对手的前景。”

物极必反的道理被股票市场反复证实，投资者为此付出了惨痛的代价。但是股票市场也是一个让人容易遗忘的地方，昨天血流成河的惨案，今天已经被投资者忘得一干二净。在股票市场，忘记历史是要付出沉重代价的。

投资者喜欢用近期的趋势去推测未来，认为未来总是或在很大程度上是按目前这种趋势延续下去的，也因此羊群效应在股票市场上一幕幕上演，经久不衰。肖宾在《股市风云20年》一书中提醒投资者：“采用趋势投资，也许能帮你吃到尽可能多的甜头，但不能让你明晰地判断出什么时候潮水即将退去；而价值投资的方法可以让你什么时候都有自己清晰的目标，有自身的理念，明进退，知存亡，但不可能让你享受到市场疯狂带来的果实。”

至于对趋势的判断，投资者除了坚持价值投资原则外，也可以参考一些大师的经验。道·琼斯认为：“只要价格没有回落到前期形成的成效密集区，趋势仍将保持完好。只要不断出现更高的顶部和更高的底部，上升趋势仍将保持完好。只要不断出现更低的顶部和更低的底部，下降趋势仍将保持完好。”当然，事实往往并非这样，历史不会简单地重现，投资者不能因此将投资收益寄托于这些观点。趋势预言大家罗杰·巴布森认为1929年股市将崩盘，事实上确实也这样，但不要忘了，他早在1926年起就在坚持股市崩盘的观点。

尽管作为价值投资者不应该预测股票市场趋势，但对市场未来的可能性发展有一个基本的判断并不是什么坏事，毕竟股票市场受人的心理影响还是很大的。《金融心理学》的作者拉斯·特维德认为：“如果媒体用小号字体、温柔地指出市场正处于上升或下跌趋势，那用不着紧张。当有那么一天，我们在报刊上猛然看到市场上升趋势‘将持续几年’，或者在某个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股票已经涨了很多的时候还有人鼓吹它是‘很好的投资对象’时，真正的危险即将来临。另一方面，当出现‘现在买进纯粹是投机’的说法时，往往接近最佳买进机会。”

启示

尽管趋势给投资者带来了意料之外的财富，但千万不能沉溺于此，因为趋势反转点无处不在，谁也不知道明天股市将会怎样。投资者应该学会顺应趋势，也应该学会反对盲从。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

69 发挥比较优势

商业的成功在于把重点放在你比别人做得好的事情上。

——亚当·斯密（Adam Smith）

亚当·斯密，现代经济学主要创立者之一，著有《国家财富的性质和原因的研究》（简称《国富论》），被世人尊称为“现代经济学之父”和“自由企业的守护神”。1759年出版的《道德情操论》获得学术界极高评价。

在现实股票投资中，投资者的思考方式应更像企业家而非交易者，不能因为一只股票明天可能会上涨或下跌就或买或卖，应像企业家一样关注公司的产品、市场份额和管理优势，把工作重点放在比别人做得更好的事情上，而不是人云亦云。从本质上讲，“把重点放在你比别人做得好的事情上”的实质就是投资者要发挥比较优势，做到“两利相权取其重，两弊相权取其轻”。

尽管中国股票市场才20多年，但是市场上有不少的优秀企业。事实上，股市从来就不缺乏优质企业，而是缺乏发现的眼光。全球最大的独立另类资产管理机构黑石成立之初就不涉足股票投资、股票研究和股票承销等领域，而是另辟蹊径，开创重组咨询业务，目前该项业务已经成为行业标杆。这是黑石发挥比较优势的结果，也是管理层明智所在——他们从不做以卵击石的蠢事。

相对于机构投资者来说，个人投资者有诸多方面的不足，如专业性和资金量等，但这并不意味着个人投资者就没有任何优势。事实上，个人投资者还有不少优势。一是资金规模较小，不需要进行大量分散投资，理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

上能够做到对股市变化作出快速反应；二是可以结合自身专业知识，专注研究几只股票，长期跟踪就能获得比较大的先发优势；三是由于是自己的钱，比基金经理更具有责任感；四是不需要过多地做研究、做模型、写报告、开会议等诸多程序，决策时间短，更能早于机构投资者作出反应；五是由于不需要跟踪大量的股票，可以更加专注，如此等等。投资者应学会发挥比较优势，而不能跟随机构、跟踪市场，做大家都在做或比较明显却不赚钱的事。事实上，没有哪个投资者因为跟随基金经理投资而战胜基金经理的。

从另一个层面上看，投资者应买人那些具有长久比较优势的企业，而不是因为某天发生的好消息、一个行业在社会上的影响程度或者一个公司优势增长速度有多快而做出买卖决策。具有持久比较优势的产品和服务才能给投资人带来回报。一般地，企业可以通过产品差别、品牌信誉、客户锁定、成本战略、进退壁垒等方面保持比较优势。研究表明，盈利水平高的企业的共同特征是专业化、产品少、客户少、供应商也较少，专业化生产是企业获取长期竞争优势的根本特征。

可口可乐和吉列都是日常消费品生产和销售公司，销售的产品是饮料和刀片，它们所面临的产业风险比任何计算机公司要小得多，其销售量占所在领域的 44% 和 60%，正是专业化生产和品牌化经营让它们拥有全球性竞争力。对此，彼得 · 林奇说，对于那些只会销售量贩式产品的公司来说，大家应该在其股票上加印这句警语——“竞争可能有害于人类的利益”。

杰里米· 西格尔教授从规模层面反映了企业的比较优势，他认为：“相对于小公司来说，大公司有双重的比较优势：一是它们有资本资源和智力资源帮助它们度过难关，恢复到令人满意的收益基值；二是市场对它们任何改善的表现多半有适度敏感的反应。而小公司承担着盈利能力最后丧失的危险以及不管是否有更好的收益而被市场长期忽略的危险。”

关于如何发现上市公司的比较优势，帕特 · 多尔西指出：当你检验公司竞争优势时，关键是要不停地问为什么。为什么竞争者不能夺走它的消费者？为什么竞争者不能对类似的产品或服务给出一个更低的价格？为什么消费者能接受每年的价格上涨？如果可以，从消费者角度看一下：企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的产品和服务给消费者带来了什么价值？它是怎么帮助企业更好地经营自己生意的？为什么消费者会用一个企业的产品或服务去代替竞争对手的产品或服务？如果你能回答这些问题，你就有机会发现这家公司竞争优势的来源。

启示

投资者想从股票市场中获得良好收益，不仅要发挥自身知识和能力的比较优势，还要发现所投资企业的竞争比较优势。一旦这两种优势得到有效配合，投资者的投资业绩就会更加出众。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

70 现金头寸管理

我们只相信上帝，其余人等请付现金。

——沃伦·巴菲特（Warren E.Buffett）

2008 年是巴菲特投资史上最戏剧化的一个年头。2007 年 12 月，伯克希尔股价最高达到 151650 美元，与巴菲特初入公司时的 18 美元相比，上涨了 8425 倍。2008 年 9 月，雷曼倒闭，高盛岌岌可危，巴菲特却突然斥资 50 亿美元购买高盛优先股，此后又大笔增持康菲石油、富国银行。一年的时间里，巴菲特在股市上投入超过 320 亿美元。到 2008 年年末，伯克希尔的市值缩水了 115 亿美元，每股账面价值下滑了 9.6%。2008 年是巴菲特自 1965 年开始管理伯克希尔至今的 44 年间业绩最差的一年。

或许巴菲特错了，他不应该过早地将手中的现金变成股票。但是他这一投资策略并不是没有可取之处，因为相对于标准普尔 500 指数来说，巴菲特并非是输家。2008 年标准普尔 500 指数下跌 37%，尽管巴菲特亏损了 9.6%，却战胜市场 27.4 个百分点。如和中国股市相比，他更胜一筹了。据银河证券基金研究中心统计：2008 年沪深 300 指数下跌 66%，中国股票型基金的平均年收益率为 -50.63%。

不能用全部的资金投资是华尔街一条不成文的规定。至于何时持有现金，何时持有股票却大有不同。一般认为，在市场高涨时，应持有大量股票，而在市场低迷时持有现金，这有一定的道理，但对投资收益往往没有多少效果。因为在市场高涨时，投资者会逐步增加投资量，往往当所有现金投到市场时正是股市调头向下的时候，投资者从高涨的行情中并没有获得更多的收益，反而在市场的高处被套牢，欲罢不能。相反，在市场低迷时，投资者由于在高处被套牢或者就算手中持有现金，却不敢在低迷的市场中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

进行投资，以致股市回暖时又踏空行情。这个时候，很多投资者往往手无资金，在看行情一步步走高而望洋兴叹。

伟大的投资者对于“现金为王”有特别的理解。他们的做法是在市场越来越疯狂的时候逐步抛售股票，手中不断积累大量的现金，而在市场萧条的时候逐步买入股票，尤其是哀鸿遍野的时候大量买入，将手中的现金换成股票。这样可以避免陷入“在高处被套牢、在低处无现金”的窘境，而且一旦市场回暖时，手中的股票就越来越值钱了。因此，投资者应抛弃牛市持股、熊市持现的简单做法，应根据市场的变化，适当调整手中的股票和现金，以应对市场突如其来的变化。一个比较稳妥的做法是无论何时何地，手中永远持有一定比例的现金，一般是 25%。巴菲特说：“太多的人在股票上升很高了才买，其实应该在股票跌了很多再去买。人们大部分在错误的时间很兴奋。”

把钱放在银行最大的好处就是安全，最大的坏处就是会受到通胀的侵蚀。银行存款是会有一定程度的贬值，但不会损失太多，总比懵懂入市导致亏损甚至血本无归强得太多。因此，千万不要听信一些基金经理的建议，他们往往让投资者惨遭更大损失。尤其是股市、债市低迷的时候，在不了解货币基金或者其他金融产品的情况下，切不可因为别人的几句漂亮语言或某某又暴发了之类的神话而乱投资，盲目的追逐往往是错误的开始，千万要放弃“马无夜草不肥、人无横财不发”的思想。事实上，储蓄和债券都不是“抗通胀”的良好投资品种。巴菲特在 2008 年 11 月《纽约时报》说，“现在大家都为持有现金感到欣慰。他们不应该这样。他们其实选择了一种非常可怕的长期资产，这种资产最终不会带来任何回报，还肯定会贬值。”

现金为王只是一种过渡手段，目的是等待机会投资。香港投资界奇人周显认为：“一个正常的投资组合应该持有一至五成的现金，当投资机会充斥时，持少点现金；投资机会不多时，持多点现金。”

启示

永久地持有现金不如存入银行，永久地持有股票一样不可取。现金为王的真谛在于在恰当的时候将现金变成可以增值的股票，而这个恰当的时候往往是股市极度低迷或者股价远远低于内在价值的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

71 关注坏的方面

只需要注意坏的方面，好的方面会自行增长。

——约翰·保尔森（John Paulson）

约翰·保尔森，对冲基金保尔森基金公司的总裁，专注于并购套利，是美国次贷危机中的最大赢家，被称为“华尔街空神”，2010年以120亿美元的身价列于福布斯全球富豪榜第45位。据《华尔街日报》报道，2010年，保尔森获利50亿美元，打破了2007年的37亿美元，成为华尔街“赚钱之神”、“对冲基金第一人”。

保尔森1978年毕业于纽约大学商业与公共管理学院，之后考入哈佛商学院并获得了MBA学位，毕业后进入波士顿咨询集团担任管理咨询师。这些经历造就了他杰出的财务分析能力，以至于他不受制于华尔街的条条框框，不依赖于信用等级评级机构，而是自己分析财务信息，判断市场行情。

保尔森的投资哲学深受格拉斯公司的高级合伙人马蒂·格拉斯及其父亲约瑟夫·格拉斯的影响，以至于“不赔钱”成为他投资哲学的第一个必须思考的问题。关于投资，他认为一是只需要注意坏的方面，好的方面会自行增长；二是风险套利不是关于如何挣钱，而是关于如何不输钱。

正是对坏的方面有足够的思考，保尔森往往作出与大众相反的投资决策，也因此他的基金总是逆市增长，海量的卖空头寸令他名利双收。2006年7月，保尔森筹集了1.5亿美元，一边做空危险的CDO（债务抵押债券），一边收购廉价的CDS（信用违约互换）。2007年2月，美国第二大次级抵押贷款企业新世纪金融公司预报季度亏损，美国第五大投资银行贝尔斯登公司投资次贷的两只对冲基金也相继垮掉，CDO风险陡增，其价值大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

缩水，而 CDS 大幅增值。CDO 与 CDS 之间的关系是：CDO 的风险越高，为其担保的 CDS 价值就越高。截至 2007 年年底，保尔森的第一只基金升值 590%，第二只基金也升值 350%，基金总规模已达到 280 亿美元。据《阿尔法》杂志统计，保尔森在 2007 年的收入达到了 37 亿美元，力压“金融大鳄”乔治·索罗斯。

由于具有良好的财务分析能力和强烈的风险控制意识，保尔森在市场风起云涌时常常赚到大钱。2001 年，保尔森认为很多网络股股价虚高，于是他大量卖空，2001 年、2002 年网络股大跌，大部分基金出现亏损，他的基金却都分别增长了 5%，到 2003 年他的基金规模达到了 6 亿美元。2008 年，人们认为次贷危机已经结束，投资者纷纷冲进抵押贷款等市场，保尔森不为所动。事实证明，保尔森是对的，他旗下的基金没有一只亏损，最高的回报率达到 37%（同期对冲基金回报率为 −19%）。2010 年，保尔森旗下的黄金基金 Paulson Gold Fund 全年涨幅达 35.08%。据《华尔街日报》报道，在 2010 年，保尔森史无前例地将 50 亿美元收入个人腰包，他一年的赚钱速度是每秒 158.55 美元。这就是神速！

在保尔森二十多年的投资生涯中，只有 1998 年出现亏损，他旗下的基金下跌了 4.9%，同期的标准普尔 500 指数上涨 26.7%。保尔森总结失败教训时发现，失败的原因是投资组合包含较多“事件驱动”投资和资金杠杆率较高。原由：一是“事件驱动”，投资对事件的依赖性很大且具有较大的不确定性，因此对实现预期的投资目标也具有较大的不确定性。二是一旦市场与预期不相适应，杠杆率放大了投资损失。此后保尔森非常严格控制资金杠杆率，减少在“事件驱动”投资方面的资金分配。

靠趋势交易笑到最后的人并不多，往往是因为一战成名，却在另一战役中死去，只有依靠价值判断才有可能成为最终的赢家。作为一个专注于套利和房地产投资的资金管理者，保尔森一直没有偏离自己最擅长的投资领域，专注于发现市场坏的一面并选择远离或择机做多。保尔森的投资策略，在一定程度上决定了他的投资收益很难在牛市时引人注目，但在市场泡沫破灭的熊市里，他往往赚得盆满钵满。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

保尔森的成功经验对于投资者来说或许不太适用，毕竟他专注于套利卖空操作。卖空对于中国股票投资者基本没有现实意义，因为到目前为止在中国股票市场还没有此操作。但是，保尔森的成功经验里有两条很重要：一是不要亏本，二是发现坏的方面。“不要亏本”让投资者规避高风险投资，保证本金安全。“发现坏的方面”让投资者及时作出准确的判断和应对，有效化解投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

72 投机中的博傻理论

投机行为的关键是判断有无比自己更大的笨蛋。

——约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）

约翰·梅纳德·凯恩斯，英国经济学家，现代西方经济学界最有影响的经济学家之一，因开创经济学的“凯恩斯革命”而称著于世，著有《就业、利息和货币通论》。他创立的宏观经济学与弗洛伊德所创的精神分析法和爱因斯坦发现的相对论一起并称为20世纪人类知识界的三大革命。

凯恩斯的“最大笨蛋理论”，又称为“博傻理论”。该理论认为，不管某个东西是否具有真实价值，总有某些笨蛋买它，只要还有人从你手中买走，你就不是“最大的笨蛋”。“最大笨蛋理论”揭示的是投机行为。这种行为在中国股市表现很明显。凯恩斯认为，投机就是预测市场心理，与期货和证券的真实价值无关，最关键的是判断有无比自己更大的笨蛋，只要有就可以成为赢家。

凯恩斯举了选美的例子对“最大笨蛋理论”加以说明。他说：从100张照片中选择最漂亮的脸蛋，得票最高者获胜，选中有奖。这时，正确的做法不是选自己认为漂亮的那张脸蛋，而是猜多数人会选谁，哪怕她奇丑无比、令人晚上做噩梦。在这里，你的行为是建立在对大众心理猜测的基础上而并非是你的真实想法。 股票投机与此相似。

对此，人到中年的凯恩斯加入投机行列。1919年8月，他借了几千英镑做远期外汇投机，仅4个月的时间他就净赚10000多英镑。3个月后，他把赚到的利和借来的本金亏了个精光。之后又过7个月，他开始涉足棉花期货交易，大肆狂赌并大获成功。受此刺激，他不仅做遍期货品种，还进入股市炒股。在十几年的时间里，他赚得盆盈钵满。1937年，他因病停止交易，积累了一生享用不完的巨额财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

外国历史上不断上演的投机狂潮是最大笨蛋理论最有力的解释。17 世纪的荷兰郁金香狂热，1719 年的法国密西西比泡沫，1720 年的英国南海泡沫等，都是投机者在玩博傻游戏，他们压根就不在乎自己所购买东西的真实价格，而是在狂热的市场中希望博得最后一分钱，让最大的笨蛋接受市场最后的审判。

不要以为投机的历史不会重演，也不要把它看做几百年前的愚蠢和专利。在今天的世界上，这种疯狂的行为还在不断上演，而且越演越烈，没有落幕的意思。在中国股票市场上，1990 年 12 月起的 30 个月的牛市，迎来了 6 个月的熊市，市场暴跌近 73%，金钱消失得短暂而激烈；1992 年 11 月起的 3 个月牛市，迎来了 18 个月的大熊市，市场暴跌 79%，牛短熊长让人大跌眼镜；1994 年 7 月起的两个月牛市，迎来了 8 个月的熊市，市场跌近 50%，快起快落让人措手不及；1999 年 5 月起的 13 个月牛市，迎来了 48 个月的漫漫熊途，市场跌幅超过 50%，四年漫漫无处话凄凉；2005 年 6 月起的 28 个月牛市，迎来了 13 个月的熊市，市场跌近 73%，“万点论”成为泡影。对于这种非理性投机行为，马尔基尔说，“凯恩斯一定会在经济学家死后必去的地方窃笑。”

作为价值投资者，一定要坚持价值投资，当然必要的人性心理分析、把握和判断也很有必要。对此，巴菲特说：“投资要用大脑而不是用腺体。”巴菲特所言其实就是投资要根据理性而不是对照本能。当然，巴菲特也不是百分百地拒绝博傻游戏，只是他更懂得让别人赚最后那点甜头。因此，完全放弃博傻行为也并不见得理性，适当保持一定程度的理性博傻可以在非理性市场中获得更多回报。

启示

尽管凯恩斯有经典而成功的投机案例，但投资者应该知道在 1920 年到 1940 年，他有三次几乎倾家荡产的损失。作为价值投资者，既要坚持以价值投资为基础，也要看到非理性投机行为的存在。无论如何，记住乔治·索罗斯的话：“金融市场上，超越价值的价格迟早会回落。”同时，在一片欢腾的美景下，记住他另外的一句：“也许派对早已结束，但人们却依然翩翩起舞。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

73 群众永远是错误的

群众永远是错误的。

——伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）

伯纳德·巴鲁克，美国金融家、政治顾问，19 岁进入华尔街，不到 35 岁便成为百万富翁，是美国第一个通过投资而不是做实业成为百万富翁的人。他是白手起家的成功典范，投资手段灵活，通晓经济发展，被称为“投机大师”、“总统顾问”、“投资鬼才”等，但人们更愿意称他为“在股市大崩溃前抛出的人”。

巴鲁克于 1897 年以 300 美元做风险投资起家，32 岁积累了 320 万美元的财富，经历 1929 年至 1933 年经济大萧条之后，仍能积累起几千万美元的财富。他是那个时代少有的几位“既赚了钱又保存了胜利果实的大炒家”。据估计，巴鲁克 1929 年财产可能在 2200 万美元至 2500 万美元。1931 年财产清单显示，巴鲁克的总资产是 1600 万美元，其中现金 870 万美元，股票 369 万美元，债券 306 万美元，借贷 55 万美元。

巴鲁克发现，个性一旦融入群体，平时独立、理性的人就会变得盲从、依赖和感性，最后个性消失，群体性质趋同。尤其在金钱的刺激作用下，群体性质缺陷就会呈几何倍数放大，盲从、易感便成为左右股票市场的情绪，于是市场参与者在牛市时尽显贪婪，在熊市时尽显恐惧，致使股票市场出现大起大落。

巴鲁克认为群众永远是错误的，投资者不要试图买在底部、卖在顶部。他认为，当人们都为股市欢呼时，你就得果断卖出，别管它还会不会继续涨；当股票便宜到没人想要的时候，你应该敢于买进，不要管它是否还会再下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

跌。这与巴菲特的“贪婪与恐惧”、邓普顿的“行情在绝望中诞生、希望中毁灭”如出一辙。美国共同基金之父罗伊·纽伯格说：“巴鲁克是能最好把握时机的投资者，他的哲学是，只求做好但不贪婪。他从不等待最高点或最低点。他在弱市中买，在强市中卖。他提倡早买早卖。”

20 世纪 20 年代末，华尔街群魔乱舞，股票市场参与者极度疯狂，大街小巷都在谈论着股票的事。有一天，巴鲁克到街上擦皮鞋，擦皮鞋的小男孩边擦边与周围的人聊股票市场赚钱秘诀。巴鲁克回到办公室后就把所有的股票都抛售一空。不久，股市开始大跌，从 1929 年 9 月的最高点 386 点跌到 1932 年 6 月的最低点 41 点，跌幅为 89%。巴鲁克及时撤离股市，从而在 1929 年股市大崩溃中躲过了灭顶之灾。在这场让格雷厄姆都倾家荡产的大股灾面前（直到 7 年后的 1935 年 12 月格雷厄姆才把所有亏损全部弥补），巴鲁克却最终全身而退。他也因这一战而被世人津津乐道。对于巴鲁克为什么成功逃过 1929 年的大熊市，巴菲特长期价值投资策略研究者和传播者刘建位认为有两个原因：一是巴鲁克分析基本面认为股价实在高估得离谱，二是巴鲁克分析市场群体行为发现投机实在疯狂得离谱。而对价值投资大师格雷厄姆没有逃过此劫是因为他在人性分析方面稍逊于巴鲁克。

事实上，股票市场是一个具有多重性格的复合体。由于人的情绪容易受到感染，以至于股票市场上总是出现群体狂欢和群体恐惧。亚当·斯密指出，“群体行为和市场行为大多属于投机行为——从历史特征上看，群体的行为基本都是错的。”由于股票市场受到心理影响较大，尤其在短期内，因此卡拉曼经常告诫商学院的学生：“投资需要学习经济学和心理学。”

正是因为投资者无法预见股市各种潜在风险的影响，也不能准确掌握市场大众的行为，所以巴鲁克始终坚持独立思考，去除一切可能导致非理智行为的环境因素，对投资对象的基本面进行深入研判，从而确保实施投资规划时不随波逐流。他信奉：任何人都不能完全掌握所有行业的投资要领，最佳的投资途径就是找到自己最熟悉的行业，然后把所有精力都投入进去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方均可以网上办理开户 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

投资者应尽可能地远离群体，避免受到群体思维的影响，在不确定的情况下，始终保持独立思考和分析，权衡各种可能发生的概率。当然，对群体行为一味排斥并不是什么明智之举，理性的投资者应该有效利用群体的盲从行为，将其作为投资决策的参考。一般地，大众感知风险与实际风险往往是反向的，也就是说，大众认为市场很危险的时候往往是最有可能为投资者带来丰厚回报的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

74 集中投资的好处

我认为集中投资组合的优点是：以其人之道还治其人之身。

——卢·辛普森（Lou Simpson）

卢·辛普森，普林斯顿大学经济学硕士，曾就职于芝加哥投资公司，担任过西方资产管理公司总裁，是伯克希尔—哈撒韦公司旗下的政府雇员保险公司(GEICO)首席执行官，被视为巴菲特的继任者。

1979年，辛普森任GEICO高级副总裁兼首席投资官，在巴菲特的领导下，他注重对投资组合进行改良，注重从债券转向公用事业、能源和工业股，并增加在食品包装、金融公司的控股。一年后，在他的投资组合里，普通股占比从刚接手是的12%上升到32%。尽管第一年的投资回报率只为23.7%，远低于市场平均水平的32.3%，但到1982年，GEICO的收益率飙升到45.8%，远高于市场平均值21.4%。在辛普森加盟GEICO到GEICO被伯克希尔完全收购(1996年)的17年间，他的投资组合的年均回报率达到24.7%，而同期的标准普尔指数年均增幅为17.8%，GEICO的价值从2.8亿美元增长到119亿美元。在此期间，巴菲特连续17年跑赢大盘，辛普森则在1987年(−10%)、1990年（−9.1%)、1993年（−5.1%）三次跑输。但是在股市每次见顶时辛普森都能够取得远高于大盘涨幅的收益，这比巴菲特突出。

从1980年到1996年，辛普森的平均投资回报率为24.7%，巴菲特为26.8%，可谓不分仲伯，对此巴菲特说："时至今日，我想不出比他更合适的人选。过去几年，他的投资业绩比我好得多，他抓住了我没能抓住的机会。我们通过GEICO的24亿美元投资获得了7亿美元净值增长。我本人对卢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的投资方式没有发言权，因为他有他的原则。”

辛普森善于进行集中投资，在这点他与巴菲特尤其相似。1996 年，他用 25 亿美元投资于 7 只股票，而大型价值共同基金平均拥有 86 只。辛普森认为，如果对 15 家公司有把握，那就针对这 15 家公司做投资。他们不会投资于 100 家公司，因为他们不可能对那么多公司做到透彻了解。巴菲特指出，集中投资的一大好处是这种投资策略迫使你更详细、更认真地去考察投资对象，伯克希尔公司 70% 的收益就来源于 4 只股票。

集中投资具有不少优点。在辛普森看来，集中投资组合的优点是：以其人之道还治其人之身。如果你是正确的，你将增加投资价值。如果你想增加投资价值，你就得有别于市场。那意味着如果不集中投资于一些债券的话，你要么被迫集中投资，要么集中投资于某类工业或商业。

坚定的集中投资原则意味着永远在自己的能力范围内行事。辛普森正是这样做的。他绕开了绝大部分科技股，尽管 GEICO 的组合中有一些海外运营的业务，但他并不愿意直接投资在海外的企业。因为这些海外企业的业务超出了他的能力范围，而且这些海外企业信息来源少且不可靠。对他来说，与其在自己不了解的行业进行投资，不如让懂得的人去管理，自己投资这个人所管理的公司就好了。

集中投资与长期投资是不可分开的，投资大师大都如此。辛普森认为，“试图猜测个股、股市、经济的短期波动，不太可能产生一贯良好的结果。另一方面，运行良好的公司给予股东的回报高于市场平均水平，为长期投资者提供了极好的机会。此外，短期交易有两个主要缺点——交易成本和税收，它们会大大减少投资成果。”

启示

在中国股票市场上，不少投资者所持有的股票数量都较少，都属于形式上的集中投资者。但集中投资并不只是数量上的少，而是少而精。这意味着集中投资必须建立在自己非常了解上市公司的基础之上，通过对上市公司进行详细考察，然后好中选优、优中选特，把主要资金集中投资于能够创造较高回报的少数几只股票上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

75 股票投资不是赌博

投资股市绝对不是赌博，而是一种以实际的经济演变作为判断依据的经济行为。

——是川银藏（Korekawa Ginzo）

是川银藏是日本杰出的股票大师、农学家，高等小学毕业后历经数职，在股市纵横60年，在1982年名列全日本入市资金第二位。他预测经济形势和股市行情的准确性令人吃惊，被日本金融界称为股市之神。是川银藏于1992年逝世，被称为20世纪“最后的相场师”。

是川银藏具有60年的股市投资经验，尽管他只是高等小学毕业，但他善于学习，不断在历练中总结和提高。他认为，股票投资应像龟兔竞赛中的乌龟一样，稳扎稳打，审慎买卖，切不能像兔子一样被暂时的成就冲昏头脑。他将此总结为乌龟三原则：一是选择未来大有前途，却尚未被世人察觉的潜力股，长期持有；二是每日盯牢经济与股市行情的变动，而且自己下工夫研究；三是不可太过于乐观，不要以为股市会永远涨个不停，而且要以自有资金操作股票。

1976年，日本水泥需求急剧下降，中小水泥厂纷纷停业。是川银藏认为政府为了解决失业问题，肯定要大兴土木，水泥股必定上涨。于是，他开始买入日本水泥公司股票3000万股。1977年，日本水泥业界景气复苏，水泥股价开始攀升，是川银藏一笔投资赚了30多亿日元。

通过这笔买卖，是川银藏开始有点欣欣然，像兔子一样被暂时的成就蒙蔽了双眼，将股市的高风险放在一边。在卖出了日本水泥之后，是川银藏分析金属行情与当年购入日本水泥公司时的行情有一定的相似性，于是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低,10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大量买入同和矿业。1979 年，全球铜价果然暴涨，是川银藏持有的股票市值一度高达 300 亿日元，但因贪心险些连 30 亿日元的本金都不保。

从是川银藏的成功或失败案例中可以看出，他之所以作出正确的判断（尽管有时因为贪婪而失败），都得益于他坚持不懈的分析方法。他尽可能收集各种重要的统计资料，每天详细分析，从而推断出国际经济的可能变化。他从不满足于听取别人的意见，一定要自己动手动脑分析、研究，直到找出答案。事实上，仅仅听取别人的意见或报纸头条而进行投资是失败的根源。

是川银藏把买股票比喻为登山，理想的买点自然是在高度离山谷不很远的地方，可是当报纸、杂志出现利多消息时，通常股价已涨到离山顶很近的地方。正是因为是川银藏对各种资料、信息的强烈需求，他因此成为勤劳的分析者。每天早上 8 点，是川银藏都要记录各种统计数据，如纽约、伦敦等股市的股价指数，金、银、钢等行情和库存状况。他这样的记录工作数十年如一日。此外，他还十分在乎资料数量、质量和真实性，收到情报后他总要分析情报的最初发源地是哪里？是谁？以什么样的目的发出？如此，等等。

启示

成功投资的基础是对公司进行深入分析，把握市场未来趋势，关注宏观经济走向，而不是像参与赌博一样只会加码下注。尽管市场不可能像我们预期的那样发展，但长期地看，股市发展与经济发展是相一致的，提前做好功课有利而无害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

76 听信专家会遭受灾难

如果你完全依赖他人的想法，经常通过金钱取得专业咨询，只要稍微超出自己的领域，你就会遭逢大灾难。

——查理·芒格（Charlie Munger）

查理·芒格是美国投资家，沃伦·巴菲特的黄金搭档，伯克希尔—哈撒韦公司的副主席，被业界称为“最后的秘密武器”。在过去的45年里，他和巴菲特联手创造了伯克希尔公司股票账面价值年均20.3%的复合收益率神话。

芒格的思维与众不同，他常常站在投资理论系统之外想问题，也因此他隔断了外界的干扰，保持独立构思计划，然后下赌注，无论发生什么事都能泰然处之。对此巴菲特说，“如果你想理发，就不要问理发师你需不需要理发。你必须学会独立思考。我一直很不明白高智商的人为什么会轻易模仿别人。我们从不把好的主意告诉别人。”

在投资上，芒格坚持“是否有更好的使用方法是衡量是否已经最大程度和最好地使用了资本的标准”，他会在做决定时认真思考各种可能性以寻求收益最大化。正是他坚持一种从管理者的角度独立思考问题，而不是受限于他人的理论或判断，他为合作伙伴巴菲特提供了各种奇思妙想的投资分析，为伯克希尔的成功立下了汗马功劳。巴菲特说，“作为一名职业的投资管理人，我没有必要让客户来左右我的思维。我要永远相信自己的判断，坚持自己的理论。我能看到的别人看不到，所以我是投资的超前者，是真正高明的资金管理人。”

因此，投资者应该在经济与思想上保持独立，而不是依赖他人，更不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

能听从他人的建议。帕特·多尔西认为，违背自己的性格和意愿需要勇气，从早到晚坚持这种勇气是有回报的。如果你独立思考并从被其他人遗弃的市场上寻找便宜货，你就会成为一个好的投资者，这远比按照财经出版物上短暂的吹捧而购买股票强得多。

很遗憾，参与股票市场但不能保持独立思考和投资的人很多，同样，作为保护股东利益的独立董事“既不独立，也不懂事”。在投资者不独立和独立董事不独立的双重作用下，股票市场营造了一幕又一幕的惨案。

银广夏曾隐瞒重大事项、虚假披露信息，众多投资者被蒙在鼓里长达七年之久。这就是 A 股曾轰动一时的“银广夏事件”。银广夏的股市骗局直至 2001 年 8 月被曝光，其“绩优大蓝筹”的“光辉形象”才告终结。2001 年 9 月 10 日，停牌一个月的银广夏以跌停板价格复牌，一路狂跌。经过 15 个连续跌停后，才在 10 月 8 日止住跌停。股价从停牌前的 30.79 元跌至 6.59 元，跌幅 78.59%，近 68 亿元的流通市值无形蒸发，中小散户欲哭无泪。

银广夏事件使投资者受到重大损失，主因与银广夏公司分不开。但是，投资者也应当看到，除了自己不保持独立思考，独立董事不独立之外，媒体狂轰滥炸、分析师信口雌黄也起到了推波助澜的作用。尽管此事件已经过去多年，但是很多股评家、证券分析人士的分析思路仍未有什么改变——上涨时为上涨找理由，下跌时为下跌找借口。安东尼·波顿认为，“我们应该独立思考，避免受他们影响。你的观点不会因为别人的认同而正确，也不会因为别人的反对而错误。”

无论何时何地，投资者第一要牢记的是保持独立。《市场群氓和暴乱：对群体狂热的现代观点》的作者罗伯特·门斯切认为，即使你不得不在形式上向群体追近，但你越能按照意愿使自己脱离群体，就越能用自己的判断替代群体的判断。

启示

投资者应勤奋起来，减少对他人的依赖，养成独立思考的能力。独立思考可能会带来与众不同甚至截然相反的观点，投资者不必为此惊慌失措。越是与大众流行观点出现迥异的时候，投资者就越有可能赚大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

77 贪婪的结局

贪婪尽管让人们赢了开头，但最后的结局还是输。

——巴尼·弗兰克（Barney Frank）

巴尼·弗兰克，美国众议院金融服务委员会主席，他支持政府对金融领域进行监管，认为贪婪导致了2008年的全球金融危机。为此他例举了美国国际集团（AIG）的奖金门丑闻作为管理层贪婪盗取的铁证。弗兰克认为贪婪是人性之恶，一旦失去控制，就会像野马一样易放难收。

1987年，电影《华尔街》演绎了一场争斗与豪赌。2010年，它的续集《华尔街：金钱永不眠》登陆全球院线。两部相隔23年关于华尔街的电影都在围绕同一主题——贪婪。颇具玩味的是，《华尔街：金钱永不眠》在AIG奖金门事件发生两年后上映。

AIG自2008年9月陷入困境以来，先后四次获得美国政府救助，金额累计超过1730亿美元。2009年3月，AIG宣布将向其金融产品部门高管支付总额高达1.65亿美元的奖金，最高者得到640万美元，引发广泛争议。这1.65亿美元奖金和津贴的发放对象是AIG的金融产品部门人员，但正是这个部门的“业绩”令AIG走向破产边缘，不得不向政府求援。奖金门事件充分显示了AIG高管人性贪婪的一面，也凸显了美国政府改革金融监管制度的迫切性。此后，共和党议员霍德认为，美国国际集团的缩写AIG如今完全成了“傲慢（Arrogance）、无能（Incompetence）和贪婪（Greed）”的代名词。

华尔街有名言道：“市场是由两种力量驱动的：贪婪和恐惧。”尽管股票价格长远来讲是由公司的价值决定，但在短期内，股票定价往往受到投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

资者预期的严重影响。这种预期有理性和非理性两种状态，也因此导致了市场的起起落落。

市场并非总是有效，市场也并非总是无效。理解了市场是波动的这一真谛，就明白了股票价格不可能永远高于其内在价值。投资者应克服贪婪，适可而止。日本股神是川银藏对此的的做法叫“吃八分饱”。

美国投资分析家尼尔认为：当市场上群体的观点、认识、方法思维趋向一致的时候，应采取反向操作。因为当所有人想的一样时，可能每个人都错了。

市场狂热或萧条的背后是贪婪或恐惧的心理在作怪。如果股票价格上涨，投资者倾向于这种趋势将继续，于是不断买人，导致股市节节攀升。相反，面对下跌的股票，“趋势将会延续”的思想在左右投资者，致使投资者不断抛出，以至于在股票价格很低时也不敢买人。当然，股市的一涨一跌不能全部归因于投资者的情绪，但这种情绪会在特定的时间和环境里无限地放大，加深了市场的大起大落。巴菲特说：“投资界偶尔会爆发恐惧和贪婪这两种传染性极强的灾难。这些流行病的发生时间难以预料，而且由于它们引起市场错乱，无论是持续时间还是传染程度都难以预测。因此，我们永远预料不到灾难的降临或离去。”

1984年到1986年，美国股市狂涨2.46倍。那个时候，“人人都在谈股票，大家都围着基金经理转，连牙医也不例外”。猛涨的行情激发了人们的贪欲，大量人群涌入股市。然而从1986年起，巴菲特却开始抛售股票，到1987年，除了华盛顿邮报等三只股票外，他手上其他的股票全部抛光，斩下一笔笔丰厚的利润。1987年10月，美国股市暴跌，那些沉醉在高歌猛进行情里的人们落得了悲惨的下场。

伟大天文学家、物理学家牛顿也逃不过贪婪的危险。1720年4月20日，牛顿卖出了所持的英国南海公司股票，获利7000英镑。之后，南海公司股票并没有像牛顿想象的那样下跌，而是继续上涨。牛顿感觉自己卖得太早，严重“踏空”赚钱行情，于是再度买回了南海公司股票。遗憾的是，牛顿算尽天文却算不尽人心。之后，南海公司股票泡沫在一片欢声中破灭。牛顿最终以亏损2万英镑了结残局。这个损失相当于牛顿10年的收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尽管贪婪让市场参与者获得了不错的开头，尤其在市场大幅和长时间上涨的情况下。往往这个时候，人们因为尝到甜头而忘乎所以，不顾市场风险，恨不能将身体贷出换钱投入股市。一旦投资者这样做，就恰好印证了伯尼·弗兰克的名言：贪婪尽管让人们赢了开头，但最后的结局还是输。

投资者变得贪婪时，往往会调整自己的投资计划，抛弃自己的投资原则。这是导致最后失败的主要原因。据 CNNMoney.com 网站 2009 年 6 月的调查显示，在市场一路向好时，有 67% 的受访者计划调整投资策略，其中又有高达 75% 将主攻股票资产，仅有 25% 表示要加强债券或现金部位。因此，在一定程度上，严守投资计划和投资原则有助于将情绪与理智区分开，而一个好的投资计划应考虑年龄、自身经济状况，它既能满足市场贪婪兴起时的投资回报率，也能为克服市场大跌、恐惧升温时提供投资保障。

启示

古语有言："贪者，恶之大也。"贪婪是人性的弱点，也是投资的大忌。克制自己的弱点很重要，但聪明的人往往在克制自己弱点的同时，较好地利用大众的弱点。这点巴菲特可谓是高手，他坚持在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

78 股票买卖的时机

当别人沮丧地卖出时趁机买进，当别人疯狂买进时趁机卖出，这需要最大的毅力，但收获也最丰硕。

——约翰·邓普顿（John M. Templeton）

约翰·邓普顿，邓普顿集团的创始人，全球十大顶尖经理人之一，开创了全球投资的先河。福布斯资本家杂志称他为“全球投资之父”，*Money* 杂志将他誉为“20 世纪当之无愧的全球最伟大的选股人”。他所掌管的邓普顿基金在 1954 年至 2004 年的年平均回报率为 13.8%，超出标准普尔 500 指数 2.7 个百分点。

20 世纪 70 年代的美国，整整 10 年，股票市场一直处于横盘的状态。人们纷纷离开股票市场，转而投资黄金、钻石、期货、不动产或收藏品以应对通胀。对股票投资来说，这 10 年是失去的 10 年。投资者不仅颗粒无收，还受到交易税金、佣金以及通胀的侵蚀。投资环境和投资心境可谓每况愈下。也因此，全球商业杂志销量第一的美国《商业周刊》终于忍不住在第九年打出“股票死了，这看起来几乎已成了无法挽回的定局”的标题。

对于敏感的投资者来说，这种极度悲观的大标题常常意味着本次低迷行情即将到头了，市场最有可能迎来大牛市。逆向投资大师约翰·邓普顿看到了商机，随着 1980 年的来临，邓普顿把 60% 的资金投资于美国，这和当时股票市场上的共识形成了鲜明的对比。当然，邓普顿并不是一味地与市场作无谓的逆向，他在投资前进行了认真的分析。他认为，当人们纷纷从股票市场转到了其他投资上时，股票市场的风险已经化解了不少，因为没有更多的人再从股票市场上抽出资金，这意味着股票市场不可能再走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

低了。他经过研究发现，纵观美国股票市场历史，再也找不到比这时更便宜的股票，包括经济大萧条和1929年股市大崩盘两个极度枯萎时期。1979年道琼斯工业指数股票的平均市盈率为6.8%，而它的长期平均市盈率为14.2%，这意味着投资股票的安全边际为52%。他还发现，当时大量企业被并购，这种现象可以解释为产业寒冬即将过去，春天已悄悄来临。另外，当时资金雄厚的公司越来越多回购自己公司的股票，场外拥有一大批数额巨大的现金在张望——如保险公司、养老基金等。邓普顿说，“我这辈子从来没有见过现在这么多的现金。”当时仅养老基金就持有现金大约6000亿美元。

作为逆向投资大师，邓普顿这类投资不少。20世纪60～70年代，日本股票市场一片宁静，邓普顿伺机进入，以低价买进日产汽车、三菱电子等企业的股票。到20世纪80年代中期，日本股市涨到2万多点，邓普顿觉得日本股市被高估便果断卖出了所有股票，获得了丰厚的回报。几年后，东京证券交易所的指数下跌60%，证明了邓普顿的明智之举。

1985年，阿根廷由于高通货膨胀和政治因素，股票市场出现严重衰退，邓普顿认为机会来了并开始买进股票，随后，国际货币基金组织开展对阿根廷援助，他投资的股票上涨了70%。

1997年，亚洲由于金融危机爆发，股票市场几乎崩溃，邓普顿抓住机会投资韩国和亚洲其他地区的股市，到1999年股票市场恢复元气时，他的投资取得了可观的回报。

一次次的投资证明了邓普顿逆向投资法则的睿智。虽然他已经退休，不再参与基金的投资决策，但他的投资哲学已经成为邓普顿集团的投资团队以及许多投资人永恒的财富。在长达50年的投资生涯中，邓普顿领导的公司每年盈利高达7000万美元，成为当时最成功的共同基金公司之一。

启示

投资者可以将市场情绪作为自己投资的风向标之一，尤其大报名刊以大标题登出悲观或乐观市场情绪的时候。邓普顿认为，牛市在悲观中诞生，在怀疑中成长，在乐观中成熟，在兴奋中死亡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

79 投资新兴市场国家股票

如果你想参与全球经济发展最快速地区的成长，就必须大胆地投资于新兴市场国家。

——马克·墨比尔斯（Mark Mobius）

马克·墨比尔斯，麻省理工学院（MIT）的经济与政治学博士，研究新兴市场三十多年，被誉为“新兴市场投资教父”，多次被《晨星》、《Money》和《纽约时报》评为全球最佳基金经理。墨比尔斯管理的邓普顿新兴市场投资基金自1990年以来，年复利报酬率达15.6%，远远超过摩根士丹利国际新兴市场指数7.7%的年均报酬率。

墨比尔斯不愧为“新兴市场投资教父”，他管理资金的总额达到500亿美元，走遍全世界投资70个国家，年拜访1200家公司，几乎在空中度过一半以上时间，飞行里程超过4800万公里，穿越世界五大洲、三大洋。他走访了这么多国家，目的就是“发现追求成长的热情和企图心”。他认为，无论是一个国家、一座城市、一家企业、一间工厂，没有持续成长的企图心，就没有值得投资的前提。他的投资传奇如同他所说的：“是用双脚一步一步走出来的。”

新兴市场国家广泛分布在亚非拉以及东欧等地区，是世界经济的重要增长点，其中“金砖四国”（中国、巴西、俄罗斯、印度）最为引人瞩目。2010年，新兴市场国家对世界经济增长的贡献达到60%左右，成为拉动全球经济增长的主要力量。据统计，中国大陆、印度、马来西亚三个新兴国家在过去的10年当中，总体经济规模增长118%，而英国、美国、日本三个发达国家仅增长了58%。与此同时，目前全球新兴国家经济增长平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

达到6.6%，远高于发达国家的2.9%。尽管新兴市场股市短期波动大，但是由于长期成长动能远比发达国家强，所以长期投资新兴国家的报酬收益相对较高。

对墨比尔斯来说，新兴市场充满着生机，但并不是每个国家的企业都值得投资。他认为，从基础建设能够看出政府的企图心，从人民的素质与心态，则能看出国家每一分子对于未来的态度。同时，他还关注细节，甚至海关的有关情况他都不放过，他说："我会特别留意海关的状况，海关人员与外国人的争吵是不是很频繁、海关的英语程度够不够好，都是我的观察重点。某种程度，它反映了这个国家对外开放的状况，能不能接受新的事物，对海外来的投资资金是否友善。"

除了对国家层面进行考察外，墨比尔斯也重点考虑了投资企业的具体价值。每次拜访公司，他通常会关注公司管理层，考虑公司未来发展潜力，了解公司五年发展规划。他说："一位好的经营者，总是非常清楚自己的经营策略，对于公司未来的面貌也会有具体而清楚的想象。"

因为管理层的原因使他放弃了非洲加纳国的一家金矿开采公司。当他问公司总裁未来五年的计划是什么时，这位总裁没有说出未来经营方向，却只看到操作金融商品带来的利润。对此，墨比尔斯认为这位总裁的思路和想法都有问题，存在不务正业的嫌疑，他很有可能把公司带到错误的方向。不久，墨比尔斯全部抛出该公司股份。果不其然，一年后这家金矿开采公司宣布破产。

面对新兴市场的起起落落，墨比尔斯仍然处之泰然。他说："有时为了打败指数，你不得不在一段时间内承受比指数还差的表现。高明的基金经理不应在市场大势不佳时，放弃长期持有的信念。只要投资者对短期波动泰然处之，长线回报更可观。"

1993年，泰国股市市值高达1330亿美元。1997年，亚洲金融危机爆发，泰国股市在半年内下跌五成。1998年年初，市值只剩下220亿美元。市场一片惨淡，外资纷纷撤离泰国市场。当时，在泰国证交所上市的480家公司，已有四成面临破产，墨比尔斯估计在金融市场稳定前，还有两成企业可能面临倒闭。但他同时认为，指数不可能跌到零，因为国际货币基金会已提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

拨第一笔高达 170 亿美元的救援款项，这对防止危机进一步恶化具有重要的作用。于是，他买进不少价格大幅低估的股票。1998 年 8 月，泰国股市强劲反弹，一年内股价涨幅超过一倍以上。墨比尔斯对新兴市场的准确把握使他管理的基金获得了超额的回报。

在过去的 20 年中，墨比尔斯经历了新兴市场八次牛熊市的动荡。他认为过度乐观和过度悲观都很难适应新兴市场，因为新兴市场缺少完善的金融体系、正直的监管体系、透明的投资环境。正是因为这些不足致使新兴市场呈现出“高报酬高风险”的现象。但他相信，只要取得的信息有大半是正确的，投资就会有良好的收益。数据显示，新兴市场牛市比熊市持续时间长，牛市股票上升幅度大于熊市下降幅度。

尽管兴新市场还存在诸多不足，墨比尔斯也吃过在新兴市场投资失败的苦头，但他依然坚信新兴市场是一个广阔的天地，是未来投资的方向。此外，新兴市场发展速度比较快，政府给予投资者很多优惠政策，金融体系和监管体系逐步完善，企业的管理越来越规范，企业竞争实力越来越强，股票市值占比越来越大。这些为新兴市场投资提供了广阔的发展前景。如 2007 年 10 月 17 日印度股市暴跌（印度孟买交易所 30 指数开盘大跌 9.2% 至 17307.9 点，并停止交易），墨比尔斯并不为此所动，因为他觉得：作为全球经济增长最快国家之一的印度丝毫不会受到影响，班加罗尔的 IT 从业者依然充满热情，全国的经济开发区、高新技术开发区依然如火如荼。

启示

新兴市场是未来投资的主要阵地，投资者可以享受实体经济高增长带来的收益。尽管新兴市场股市波动大，但是这也意味着为投资者带来了入场机会。墨比尔斯说：“市场最悲观的时候，就是绝佳的进场时点！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第五部分



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

80 老虎基金的投资策略

老虎基金以往多年的成功，要诀是我们坚持的投资策略：买入最好的股票及沽空最差的股份。

——朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）

朱利安·罗伯逊，风险基金界的教父级人物，以价值投资为主。1980年，他和合伙人以880万美元创立老虎基金，到1998年增长至210亿美元，涨了2590倍。扣除所有费用后，老虎基金年平均回报率高达31.7%。1998年之后，老虎基金遭受一系列重大损失，基金规模从210亿美元跌落到65亿美元。2000年3月，老虎基金被迫宣布结束所有基金业务。从成立到2000年3月30日，老虎基金仍然有85倍的增长（已扣除一切费用），是标准普尔500指数的3倍多，也是摩根士丹利资本国际环球指数的5.5倍。

罗伯逊掌管的老虎基金专注于全球性投资。成立之后的10年，老虎基金表现平平，基本没有什么创举。但到20世纪80年代末至90年代初，老虎基金开始创下惊人业绩，很多投资都值得称道。

1990年，罗伯逊预测柏林墙倒塌后德国股市将进入牛市。事实证明他的预测是正确的，他也因此获得了可观的回报。据2009年彭博社数据显示，在过去20年中，德国股市累计上涨了268%，同期摩根士丹利资本国际（MSCI）全球指数仅为109%。而在1969年年底至1989年10月，德国股市的累计升幅仅为137%，远落后于MSCI全球指数的430%。

同一时期，日本的房地产市场价格极度荒唐，股票市场泡沫严重。但泡沫总会破灭，只是时间早晚而已，于是罗伯逊沽空了日本股市。1989年，国土面积相当于美国加利福尼亚州的日本，其地价市值总额竟相当于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

整个美国地价总额的4倍。1990年，仅东京的地价就相当于美国全国的总地价。1991年后，国际资本获利后撤离，房地产价格随即暴跌。1993年，日本房地产业全面崩溃，企业纷纷倒闭，遗留下来的坏账高达6000亿美元。日本股票市场也因此一蹶不振。由于沽空，罗伯逊从日本股票暴跌中获得了超额的回报。

1992年，罗伯逊因正确预见全球债券市场灾难而获利。1993年，老虎基金与量子基金因共同攻击英镑、里拉成功而获得巨大的收益。老虎基金从此名声大噪。

到20世纪90年代中后期，老虎基金公司在股市、汇市中屡屡斩获硕果，业绩节节攀升，规模也迅速增大。从1980年起家时的880万美元，发展到1991年的10亿美元，1996年的70亿美元，1998年夏天的210亿美元，一度成为美国最大的对冲基金。

罗伯逊的投资策略是价值投资，即根据上市公司取得盈利能力推算合理价位，再逢低进场买进、趁高抛售。正因如此，他很少涉及高科技股票，即使在高科技股炙手可热的日子里，老虎基金也只拥有少量的微软、英特尔之类的股票。他认为，没有必要冒险拿投资者的钱放到看不懂的高科技股中去。在这一点上，他与“股神”巴菲特极为相似。

进入20世纪末，股票市场慢慢热闹起来，尤其是科技股成为了市场参与者血拼买入的对象，赚钱效应开始出现。一方面，很多投资者从长期投资沦为短期投机，将资金从基金抽出，投到火热的科技股上。从1998年12月开始，近20亿美元的短期资金从老虎基金撤出，到1999年10月，总共有50亿美元的资金从老虎基金管理公司撤走。投资者的撤资使基金经理无法专注于长期投资，从而影响长期投资者的信心。另一方面，那些坚持价值投资的人都不愿涉及网络股和科技股，在市场一边倒的情况下，不少价值型公司的股票开始回落，投资者的投资回报很少，有的出现了大幅度的下滑。这是价值投资者最为艰难的时光，即使是沃伦·巴菲特掌管的伯克希尔的股票在1999年也下跌了30%左右。

尽管市场一片欣欣向荣，股市节节攀升，但老虎基金还是因为资金的过度抽出而迫不得已于2000年3月30日结束投资业务，但对于坚持价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资的罗伯逊来说，这场科技泡沫迟早会破裂。2000 年 4 月纳斯达克指数开始暴跌，连续 3 年科技股一片萧条，资金大量回流价值型股票，网络股成了垃圾。盲目追随的投资者因此伤痕累累。这是价值投资可歌可泣的一幕，但对于罗伯逊来说却是莫大的悲情，可谓美人迟暮。对此，财经记者彼得·色瑞斯认为，罗伯逊仍然是一个伟大的投资家。

启示

价值投资是投资者必须长期坚持的价值观，是不可抛弃的投资哲学。尽管罗伯逊所掌握的老虎基金最终还是失败了，但他所遵守的价值投资理念并没有因此而消失。事实上，坚持价值投资理念的巴菲特正是通过价值投资取得举世瞩目的成绩。至于罗伯逊的失败，不是价值投资的失败。从本质上讲，如同研究者盖瑞·外斯说的："是现金而不是市场打败了朱利安·罗伯逊。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

81 别和投资建议纠缠不清

华尔街是一个为华尔街期刊赚钱的地方，它不会产生好的投资结果。在做投资前你得和华尔街分开来。

——麦克尔·普里斯（Michael Price）

麦克尔·普里斯，美国价值型基金经理人中的传奇人物，以价值投资而著称。他于 1975 年加入海涅证券，1976 年成为共同股份基金的基金经理人。1996 年，他所管理的四只基金资产达 130 亿美元，20 年间成长了 2600 倍；共同股份基金在 20 年间平均年回报率达 20%，比同期标准普尔 500 指数高出 5 个百分点。2006 年，他被《纽约时报》评为全球十大顶尖基金经理人之一。

普里斯早年师从于马克斯·海因，他从海因那里学到了价值投资的方法，尤其是廉价投资法对普里斯的影响比较大。也因此，普里斯擅于从并购、合并、破产、清算等案件中买进被市场严重低估的资产，造就了一大批投资史上知名的并购案，如柯达、大通银行等。

1975 年，普里斯进入海涅证券为海因工作。那时，海因以 10 美分的低价买下即将破产的铁路行业的债券，这种投资让普里斯很吃惊。事实证明了海因是正确的。当铁路公司恢复生机后，海因一笔投资赚得了整整 10 倍的收益。这笔投资为普里斯上了深刻的一课，为他后来实施价值投资奠定了理念基础。他认为，要远离人群，不可盲从，在大打折扣时及时买进。

普里斯不喜欢大公司，这是从海因那里继承下来的优良传统。以至于他所拥有的 75 只股票的投资组合中很少有大公司的股票，却包含如 Fab Industries（一家市场价值 7200 万美元和拥有 820 万美元现金储备的纺织品制造商）和 Talarian（一只市值 3800 万美元和拥有 5500 万美元现金的降级科技股）这样的小公司。对于大公司，尤其像通用电气、微软、默克，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

即使在股市低迷的时候，普里斯仍然认为它们还是被高估。他说，“海因不喜欢大公司，也不喜欢那些被人分析来分析去的公司。”

过多的分析会误人视听，使一个不值一文的公司被捧成宝贝在街上叫卖。事实上，很多分析师不会轻易给出卖出评级。为什么？因为这会搞砸与这些公司的关系，后果是分析师所在的券商可能将得不到这些公司的债券发行、股票交易等业务。也因为这样，分析师给出的买入和卖出评级比例严重失衡。迈克·梅奥在《华尔街的叛徒》一书中写道：“在过去几十年间，买入评级与卖出评级之间的比例失衡达到了前所未有的水平，而理论上，这个比例应该基本上在 50 ∶ 50。这样似乎才正常，不是吗？由于受到市场大盘走势、竞争环境和每个公司各自问题的影响，有些股票会上涨，有些则会下跌。然而，在 20 世纪 90 年代后期，买入与卖出评级之比是 100 ∶ 1，甚至更高。美林当时对 940 只个股给出买入评级，而只有 7 只股票是卖出评级。所罗门美邦给出了 856 只买入评级，4 只卖出评级。摩根士丹利添惠是 670 只买入评级，而卖出评级数量则是零。”

对此，普里斯说：“华尔街是一个为华尔街期刊赚钱的地方，它不会产生好的投资结果。在做投资前你得和华尔街分开来。”

此外，普里斯还善于分配资金，对现金管理十分谨慎。他所管理的基金资产有 2/3 投资于价值股票，1/3 投资于资产重组，有效的资产配置使基金取得了较高的收益。不管市场十分热闹或者十分冷清，他都不会将全部资金投资出去。有人建议他将全部资金投入以赚取更多的回报。他说：“胡扯！我们现在还有 35% 的现金呢。”他这种对现金管理的谨慎态度来源于导师海因的影响。海因常对他说，“我不想成为第一，我只想在没有太多风险的情况下不断获得增长率。”

启示

股票市场是鱼龙混杂的地方，分析师因为自身或公司的利益不得不做出违背职业道德或良心的报告。投资者一味听从分析师的判断而不是自己独立分析，可能会导致重大的损失。因此，投资者在进行公司分析时，与大众媒体和分析师保持一段距离是很有必要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

82 评级机构并不可靠

这些机构将 AAA 评级授予了数千亿美元的不可靠资产，几乎所有这些资产都在随后被证明是有毒资产。

——保罗·克鲁格曼（Paul R. Krugman）

保罗·克鲁格曼，美国经济学家，自由经济学派的新生代学者，先后在耶鲁大学、麻省理工学院、斯坦福大学任教，理论研究领域是贸易模式和区域经济活动。1991 年获克拉克经济学奖，2008 年获诺贝尔经济学奖。著有《萧条经济学的回归》等书籍，其中 1996 年出版的《流行国际主义》正确预测了亚洲金融危机，在短短两年内重印 8 次，总印数达 120 万册。

评级行业产生于 20 世纪初的美国。1909 年，穆迪出版了一本名为《铁路投资的分析》的铁路债券书籍，书中用字母给各个公司标识了风险系数，并给出了分析原则，很快得到投资者的认可。1914 年穆迪投资者服务公司正式成立，1916 年标准普尔加入，1924 年惠誉加入，至此全球三大评级机构诞生。

评级机构根据被评级公司的资产情况进行信用评级，用字母代表信用等级，等级越高说明越安全，等级越低说明越危险。评级机构一般用“AAA”代表最高信用级别，表明违约风险为零；用“D”代表最低信用级别，表明违约的概率很大，发债人未能按期偿还债务。对于标普公司而言，BBB 级以上为投资级别，BBB 级以下为投机级别。评级机构对于信用评级是非常谨慎的，一般很少给出 AAA 级。2007 年之前，获得 AAA 评级的公司仅有 6 个。

基于良好的信用和质量，评级机构在市场上具有较高的权威性，甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有人认为三大评级机构足以毁灭一个国家。1996年，麦肯锡在《无疆界市场》一书中宣告："谁掌控全球资本市场的定价权，谁就掌控了全球资金的流向，掌控了主权国家的货币和金融政策，掌控了主权国家兴衰成败的命脉。而当今世界掌控全球债券市场和资本市场定价权的，就是以穆迪、标普、惠誉为代表的信用评级机构。"

20 世纪 70 年代，有两件事改变了评级机构的评级业务。一是评级机构放弃了原有的申请方式而直接向债券发行者收费。这使评级变得很重要，许多投资者从此不愿买入没有经过评级的债券。二是为了防止不可信的债券评级机构激增，美国证券交易委员会将穆迪、标普和惠誉三家评级机构列为"全国公认统计评级组织"。纽约市财务主管罗伊·古德曼在 1998 年说这些评级是"接近《圣经》的权益"。

这两个方面的原因导致了两个严重的问题。一是由于债券发行者直接支付费用给评级机构，评级机构由于费用的问题而受制于债券发行者。二是由于没有更多的市场竞争者，评级机构的信用和评级质量受到了威胁。也因此，自抵押贷款支持证券被分档后，市场上出现了大量的 AAA 级债券。事实上，评级机构有很多评级是不准确的。远一点的如 20 世纪 70 年代的宾夕法尼亚中央铁路公司破产事件，近一点的如 20 世纪 90 年代的长期资本管理公司事件。有些事件评级公司的确作出了反应，但一切都来得太迟，对投资者没有什么实质性的保护。如美国安然公司倒闭前 4 天评级公司才降低其贷款的评级，导致安然股票和债券的投资者损失了数百万美元；穆迪在美国投行雷曼兄弟公司申请破产保护前依然保持 A2 级别的投资等级。

正是由于评级信誉和质量在变味，短短四年的时间，评级机构的收入规模扩大到原来规模的 4 倍多。一年一倍多的速度，让股票市场的绩优公司感到"汗颜"。数据显示，2002 年穆迪 RMBS（住房抵押资产支持债券）和 CDO（担保债券权证）的评级收入为 0.61 亿美元，到 2006 年达到 2.6 亿美元，增长了 3 倍多；标普则由 0.64 亿美元增长至 2.65 亿美元，同样增长了 3 倍多。2002 ~ 2007 年，全球三大评级机构的收入由 20 亿美元增长至 60 多亿美元，平均利润率达到 53%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

由于获得单个 AAA 级债券评级不需要三个评级机构同时参与，这导致了债券发行商只需要评级的级别，而不管是哪个机构给出的。这意味着，如果债券发行商不喜欢评级结果，这个机构可能被淘汰，或者评级结果将被修改。也因此，“贩卖评级”的现象层出不穷，以至于穆迪总裁布赖恩·克拉克森都说“现在贩卖评级正在盛行”。穆迪首席执行官雷蒙德 · 麦克丹尼尔对董事会说：“（贩卖评级）最后造成的结果是评级质量变得不重要了。理论上，竞争因素首先应该是评级质量，第二是价格，第三是服务。不幸的是，在这三个因素中，评级质量的影响力最小。”

经历了全球金融危机和欧洲债务危机后，有声音开始质疑或指责评级机构的公正性。《纽约时报》曾指出，“美国最优秀的非金融企业所发行的债券里，只有不到 10% 的比例才能获得最高的 AAA 信用级别。然而，令人不可思议和极度震惊的是，以次级贷款做担保所发行的所谓抵押支持债券竟然有 90% 获得 AAA 信用评级。次级贷款所支持的债券，竟然与我们最尊崇的企业所发行的债券一样安全，谁能够相信这套把戏呢？”德国财长朔伊布勒曾谴责穆迪，称其所声称的葡萄牙可能需要第二轮救援完全不公允，并称“有必要打破评级机构的寡头垄断”。阿根廷经济部部长阿马多 · 布杜也认为，不受监督和制约的国际评级机构是加剧金融危机形势恶化的重要原因。在这些质疑或指责声中，对于投资者而言最具警醒的是保罗 · 克鲁格曼所说的：“这些机构将 AAA 评级授予了数千亿美元的不可靠资产，几乎所有这些资产都在随后被证明是有毒资产。”

2005 年，穆迪公司总收入 16 亿美元，其股票市值超过 150 亿美元，与总收入 70 亿美元的贝尔斯登平起平坐；营业利润率持续超过 50%，超过了数一数二的埃克森美孚和微软；结构性金融收入占总收入的 50%，1998 年只占到 28%。这种经营结果对于投资者来说是莫大的讽刺，对于评级本身来说也是莫大的亵渎。

启示

对评级机构评级结果依赖的投资者应当看到，在标普的《信用评级基础指南》中有这么一段话：“信用评级不是投资建议，也不是买入、持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

或卖出证券的建议，只是投资者在进行投资决策时可能考虑的一个因素，不是对信用质量或未来信用风险的保证。”因此，不管何时，投资者应依靠自己的智慧和才能进行投资分析。很多时候，评级机构为了自身利益，已经顾不上投资者那么多了。事实上，就算被视为权威的三大评级公司对同一机构进行评级都会有不同的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

83 愚笨最大化的时期

股市跌至谷底的定义就是愚笨的最大化。

——巴顿·比格斯（Barton Biggs）

巴顿·比格斯，华尔街宗师级人物，多次被《机构投资者》杂志评选为“美国第一投资策略师”，在美国投资界的声誉和影响力几乎可与索罗斯、朱利安等一班金融大鳄匹敌，著有《对冲基金风云录》。他于1955年毕业于耶鲁大学，1973年起担任摩根士丹利策略分析师，在摩根士丹利工作了30年，创立了摩根士丹利的研究部，并使之成为世界上最优秀的投行研究部门。2003年6月，比格斯离开摩根士丹利，与两位同事共同创立Traxis合伙基金，如今资金已超过10亿美元。

比格斯善于分析和把握宏观经济形势，对当下的经济分析得比较透彻。他根据这些分析结果进行投资，获得了可观的回报。这得益于他在摩根士丹利30年的工作经验。

2008年年末，世界面临自第二次世界大战后最严峻的衰退局面，经济复苏缓慢，同时还伴随着通胀。股票市场一片萧条，投资者极度恐慌。然而比格斯与众不同，他始终坚定对美国未来发展的信心，认为美国经济会在不久的将来复苏。

他分析道，尽管各国当局对世界经济衰退和金融恐慌反应很慢，但比起20世纪30年代的美国和20世纪90年代的日本当局要快得多。同时，各类坏消息几乎出尽，并且在市场得到充分消化，市场进一步走低的可能性微乎其微。还有，在考虑盈利能力下降后，以总市值加权法计算的标普500指数的市盈率仅为9倍，而2000年泡沫时期为20倍，2007年股市下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

跌后为 25 倍。

2009 年年初，股票市场人气极度低迷，悲观情绪与前几年连续高涨的乐观形成了鲜明的对比，市场笼罩在一片恐慌之中，非理性情绪感染着股票市场的参与者，最终使一些价值投资者被迫放弃长期投资，纷纷抛售手中的股票、基金。这种情况比 1974 年的美国情况更糟糕。比格斯说，“我从来没见过这样的景象，哪怕是在前景黯淡的 1974 年。那时，美国刚刚输掉了越南战争，几乎要弹劾总统，国家面临着严重的经济衰退和恶性通货膨胀，公民们情绪激动。然而，那时的情绪也没有我们现在这样悲观。

对此，比格斯指出，股市跌至谷底的定义就是愚笨的最大化。40 年的投资生涯使比格斯相信，只要人人将市场看做熊市，避退三舍时，就是买入股票的最佳时机。在 2009 年 4 月的时候，比格斯说：“目前已经出现了一丝希望的曙光。对石油消费国来说，石油价格的大幅下降就好比是一次大规模的减税。消费量的减少已有所缓解，库存水平很低，因此即使在当今这样需求低迷的情况下，也需要加大生产。日本汽车公司已宣布增加装配线，美国汽车经销商和房屋建筑商也在好转。采购经理指数（PMI）继续上升，摩根大通全球制造业采购经理指数连续上涨，其新订单指数也开始上涨。”

比格斯坚信，美国和世界经济将会走向复苏，尽管面临的问题可能很多，但总体趋势不变。他说，“从亚洲到东欧，经济刺激计划已经开始提振经济。这正是股票市场所希望看到的景象。”

基于以上的分析和判断，比格斯猜测：“我们已经在股市全面反弹的路上走过半程（虽然这将伴随着周期性的猛烈变动），这与 1938 年出现的情形相似。至于其后会发生什么，这取决于数据、运气和战争，但我不认为我们会走进又一个低谷。”事实证明比格斯是正确的。纳斯达克综合指数从 2007 年 10 月的 2861 点降到 2009 年 3 月的 1265 点之后连续反弹走高，到 2012 年 3 月涨到了 3134 点，创下 10 年来的新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

笨蛋不是天生的，是创造出来的。非理性极度流行的时候往往是笨蛋辈出的时候，笨蛋辈出的时候说明两个问题：一是股票市场涨得太高了，调头向下的可能性很大。二是股票市场跌得太低了，反弹上升的时候即将到来。正是这些笨蛋，让投资者有了高价卖出和低价买入的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

84 优质廉价股与劣质廉价股

我们要将那些实质廉价股与虚设的廉价股区分开。有很多公司都在买进低值股，即股价低且不具吸引力的股票。我的窍门在于分清哪些是廉价劣质股，哪些是廉价优质股。

——比尔·米勒（Bill Miller）

比尔·米勒，莱格曼森价值基金的管理人，他把当初 7 亿美元的基金发展到 120 亿美元。之外，他还负责 130 亿美元资产的管理。到 2003 年 1 月 31 日止的 10 年里，股票市场经历 4 年连续上涨，接着是 30 年来令人痛苦的熊市，但是他管理的基金年平均回报率为 16.86%，几乎高出标准普尔 500 指数 6 个百分点。

米勒喜欢哲学研究。他从哲学中认识到在固有思维之外思考的重要性。掌管莱格曼森基金之后，他很多投资决策来自于哲学的实用主义，较少依据于历史数据、经济理论，相反，他的投资流程会根据当前的情形，估测一些未来可能发生的事情。

对此，他总是长期持有一只股票，得到足够的回报才会出售。他的基金平均周转率为 25%，也就是说平均持股时间为 4 年。相对于周转率为 80% 的大盘核心基金来说，这种交易频率已经很低了。但作为一名实用主义者，米勒认为，一家公司不再能继续令人满意时应当很快地卖出股票。

因此，他总是从股票市场中寻找质优价廉的股票，为基金不断成长注人新的血液。在股票市场多年的摸爬滚打，让他深知并不是所有的低价股都值得投资，市场上不少低价股是垃圾股的代名词。也因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

他从市场学到了选择质优价廉股票的本领。他说，我们要将那些实质廉价股与虚设的廉价股区分开。有很多公司都在买进低值股，即股价低且不具吸引力的股票。我的窍门在于分清哪些是廉价劣质股，哪些是廉价优质股。

1999 年，米勒买入 Nextel 通信股票。2002 年，Nextel 股价创出新低。米勒通过分析认为，公司基本面依然良好，管理层能力卓越，产品线多元化，商业计划执行得很好，市场报出低价是上天给他的良机。于是米勒开始大量加仓，最终 Nextel 成为莱格曼森基金的第二大重仓股。2005 年 8 月，Sprint 与 Nextel 进行并购交易，交易总额高达 350 亿美元，合并后的新公司名为 Sprint Nextel，净资产总值达到 700 亿美元，用户总人数超过 4400 万人，从而一举超越 T-mobile 公司成为仅次于 Cingular 和 Verizon 的美国第三大无线服务运营商。Sprint Nextel 公司 2005 年财报显示，截至 2005 年 9 月 30 日，Sprint Nextel 运营净收入为 233.84 亿美元，运营利润为 35.76 亿美元，净利润为 15.58 亿美元，股价接近 25 美元。米勒从质优价廉的股票中找到了金矿，获得了丰厚的回报。

泰科国际（Tyco International）是米勒从低价股中找到的又一只质优价廉股票。泰科前首席执行官不法行为被曝光后，市场看空泰科股票，纷纷抛售。泰科股票在巨大的抛售压力下出现了大幅度的下跌，到 2002 跌到每股 10 美元左右。通过对泰科的资产估值，米勒认识到公司的长期增长潜力依然没变，于是在股票价格十分低廉的时候大举买入。从 2002 年年终到 2004 年第一季度，泰科的股价几乎增长了两倍。

由于市场上低价股较多，但不少投资者或基金经理常常不分清红皂白地追逐，以至于出现严重的投机行为，大都进行短期交易。有些甚至对投资资本进行 100% 大转换，疯狂地追寻那些“烟锅巴”股票。对此米勒认为，在投机市场上，长期持股是极为罕见的。他不会因股票上涨或时间的流逝而轻易抛掉好企业的股票。市场上许多基金经理可能这样认为，但并不一定照做。相比之下，米勒的低周转率是异乎寻常的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

从低价股中寻找质优价廉股是米勒的强项。这需要行之有效的投资哲学和对公司基本面的正确判断。投资者不要因为低价就随意买入，不是所有的低价股都是被遗忘的金子。投资者只有在买入股票前对公司作出正确的分析判断，低价股才有可能是廉价优质股，而不是廉价劣质股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

85 衰退接近尾声是买入之时

现在人人都畏惧股市，我也有点害怕。不过一旦这场衰退接近尾声，我就会立即购买股票。

——托马斯·福雷斯特（(Thomas H. Forester)

托马斯·福雷斯特，曾经是芝加哥名不见经传的共同基金经理，美国2008年共同基金的收益冠军。2008年，福雷斯特管理的福雷斯特价值基金年度收益为0.4%，是全美唯一一只正收益的共同基金，当年标准普尔500指数大跌38.5%，其他共同基金的平均损失也达到39%。福雷斯特由此成为美国主流媒体的追捧对象。

20世纪70年代，福雷斯特帮助父亲管理投资组合。1992年，协助投资大师约翰·邓普顿爵士管理一个5000万美元的账户，从此开始了自己的职业投资生涯。1999年，福雷斯特用10万美元在家乡创建了福雷斯特价值基金。直到2008年之前，福雷斯特一直默默无闻。

福雷斯特的投资方法趋于保守。近10年来，他一直坚持这样的投资理念，尽管在投资中也遭受损失的打击。他对投资方法的执着和耐心足以让一般投资者汗颜。他坚持购买价值被低估的股票，没有的话，就要现金。

1999年，互联网泡沫推高股票价格，他认为股价太高而持有现金。2002年第三季度，在全美6000只共同基金中，他管理的基金成为仅有两只正收益中的一只。2003年，股票市场开始反弹，他管理的基金落后标普500指数30%。在2005～2007年的牛市中，他依然坚持保守投资策略，对短期内股票市场的起起落落处之泰然。由于默默无闻，加之管理的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是自己的基金，福雷斯特可以专心做自己认为正确的事，不为名气所累。正是因为坚持秉承保守的投资理念，2008 年标准普尔 500 指数下跌了大约 19%，而福雷斯特管理的基金则盈利 11%。

保守的投资方法来源于他崇拜的偶像——约翰·邓普顿。这在一定程度上使福雷斯特比较看重低市盈率股票和逆向投资。他认为，具有成长前景的低市盈率股票是最好的投资对象，特别是处在市场触底并开始反弹的时候。也因此，他总是保持手中持有足够的现金。2008 年夏天他开始囤积现金，到 9 月底已将 1/3 的股票抛售。整整一年，他管理的基金的现金比例从 5% 上升到 30%，是持有现金比例最高的基金。这是一种在市场下跌时期保护投资组合利益的做法，不仅避免了年底的股市崩溃，又为 2009 年投资积累了大量的弹药。相比之下，大部分基金经理却一直坚持满仓投资。

经历了 2008 年的暴跌之后，不少基金由于未能做出提前的准备，损失比较严重。经过市场一番洗礼，很多优秀公司股票具有良好的投资价值。在接受《时代》记者采访，问及投资什么样的股票时，他说："像强生、卡夫食品、辉瑞制药、微软——我们买入那些在市场上处于良好态势的公司股票。这些公司都有着强大的资产负债表来应对市场的风云变幻，有着稳定的利润。这些类型的股票在市场衰退期很稳定，尽管当市场开始回升之时稳定性会给你带来损失。"

2009 年伊始，福雷斯特就对全年进行了一个基本的判断。他认为，无论如何，2009 年都会好于 2008 年。他说："现在人人都畏惧股市，我也有点害怕。不过一旦这场衰退接近尾声，我就会立即购买股票。"事实证明了雷福斯特是对的。2009 年 3 月起，股票市场开始反弹，到年末，纳斯达克综合指数涨到了 2326 点的最高点，从最低点 1265 点上涨了 83%。到 2012 年 3 月，纳斯达克综合指数已经超过 2007 年牛市的最高点 2861 点。

启示

在股票市场上，投资者多多少少都会受到市场情绪的影响。有效避免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这种影响的做法是坚持自己的投资原则——牛市时着手储备现金、熊市时着手准备买入。由于投資者大都是用自己的资金进行投资，这有一个好处，正如福雷斯特所做的，就是不为名气所累。这样投资者可以全身心地投入自己的工作中，不被别人的想法左右，也不会因为业绩表现糟糕而备受指责，以至无法按自己的投资原则行事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

86 远离高杠杆

远离杠杆融资，没有人会因为不借钱而破产。

——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

巴菲特厌恶高杠杆，他对高杠杆借贷的盈利模式保持高度警惕。在他看来，高杠杆就像超速开车，以致他说出了“远离高杠杆融资，没有人因为不借钱而破产”的名言。

高杠杆对企业而言可能可以解决急需的资金短缺，但对投资者并不是什么好消息。在一般情况下，通过高杠杆融资，企业可以借入总需求资金的 70% ~ 80%。很明显，企业自有资金就只有 20% ~ 30% 了。这意味着，如果企业亏损两三成就相当于企业破产了。可见，资产的小幅减值或业务的微小损失都有可能对脆弱的资本金造成严重冲击，将公司逼入绝境。

巴菲特的一位朋友曾经告诉他没有必要利用杠杆进行融资。这位朋友说：“如果你足够聪明，就不需要它；如果你不聪明，那杠杆就更没有任何商业用途。”巴菲特听从了他朋友的劝告，从不去实施高杠杆运作。他说，在过去许多年里，他在许多时候都有足够的信心让他用 75% 的净资产实践一个想法。但巴菲特同时指出，“这种事情不会经常发生，但是在某些时候，你能发现一些特别的机会，并能用自己 75% 的净资产去实现自己的愿望。但是切记，不要付出你 500% 的资产。”

不幸的是，许多人使用了杠杆，不仅没有给他的投资带来收益，反而在混乱不堪的经济局面下惨遭损失。2008 年全球金融危机时，高杠杆化运作公司就首先暴露出高杠杆脆弱的本质，纷纷落马出局。

雷曼兄弟的破产是高杠杆率的使用和几近偏激的投资。破产前几年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

雷曼买入了大量的住房抵押债券和高风险资产，杠杆系数高得让人大跌眼镜。雷曼兄弟宣布进入破产保护时，其负债高达6130亿美元，负债权益比是6130 ∶ 260。

市场一有风吹草动，破产就是唯一的命运。

贝尔斯登是美国一家经营了94年的投资银行，经历1914 ~ 1918年的第一次世界大战、1929 ~ 1933年的股市大崩盘、1941 ~ 1945年的太平洋战争和1970 ~ 1973年的石油危机，可谓所向披靡。可惜的是，它没能躲过2008年的全球金融危机。究其原因是投行过于贪婪，在泡沫化严重的时候使用过高的杠杆率，最高时达到50倍——70亿美元的自有资产受托代理和管理3500亿美元的债务。只要市场出现逆转，1%的损失都会带来50%的损失。尤其是委托人提前赎回或提前解除协议，就会出现挤兑行为，加深了资金的短缺，出现恶性累积循环。2008年年底，身经百战、历经沧桑、年近百岁的贝尔斯登不得不宣告破产，寿终正寝。

导致这种结局并不在很多人的意料之外。巴菲特甚至把金融衍生品视为“大规模毁灭性武器”，视为2008年金融危机的幕后黑手。事实上，投行的操作者们肯定知道高杠杆意味着高风险，但是受贪婪本质的影响，他们往往很少顾虑风险。尤其是长时间身处在贪婪、疯狂的逐利氛围下，当操作者们做出不少成功交易后，他们就会感觉一切都在掌控之中。这种感受又加深了贪婪的本质，致使越来越多的投行实施高杠杆化运作，终究酿成了2008年的金融危机。

启示

对投资者来说，有多少资金做多少投资，不应盲目贪大求全，不能幻想暴富。只有自己实力真正强大了（不是通过高杠杆后的虚大），才能产生实实在在的投资效益。巴菲特认为，真正优秀的公司是没有借贷必要的。事实上，他管理的伯克希尔—哈撒韦公司就少有高杠杆率业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

87 多数的并购以失败而告终

多数的并购以失败而告终，尽管它们起初能为每股收益多提供几美分。

——斯蒂芬·加里斯洛夫斯基（Stephen A. Jarislowsky）

产业发展到一定程度后就会从以规模求增长转向以质量求发展的轨道，在企业现代管理水平不断提高的条件下，尤其是当国家对某一产业进行战略调整时，企业并购经常发生，这已不是什么新鲜的事。企业并购的过程实质上是企业权利主体不断变换的过程。

不管是纵向并购、横向并购还是混合并购，企业通常因为缺少必要的管理能力而失败，尤其是跨国、跨文化的并购重组，往往因为观念、文化等原因导致并购失败。这也是中国在海外的并购案往往以失败告终的原因。

2009 年 2 月，中国中铝公司与总部在英国的力拓集团签署合作与执行协议，以总计 195 亿美元入股力拓集团。中铝公司为此安排了 210 亿美元的融资，获得了澳大利亚、德国、美国等监管机构的批准。但是，同年 6 月 5 日上午，力拓集团发布正式公告称，董事会已撤销于 2009 年 2 月 12 日双方达成的战略合作交易，依据双方签署的合作与执行协议，向中铝公司支付 1.95 亿美元的违约金。中铝公司海外并购案无疾而终。

2009 年 6 月，美国通用汽车遭遇破产危机之时，中国民营企业腾中重工宣布已与通用公司达成了收购悍马的初步协议。半年多后，也就是 2010 年 2 月 25 日，通用公司与腾中重工先后发表声明证实，收购交易失败。

在 2012 年 3 月举行的中国企业跨境并购全球峰会上，商务部公布的预测数据显示，中国境外投资额将于 2016 年达到 5600 亿美元，比 2011

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

年增加 601 亿美元。然而，近年来中国企业在海外的并购很不成功，超过 70% 并购案以失败告终，而西方国家发起的并购交易失败率仅为 40%。

当然，就并购案件本身来讲，成功例子也不少。但是，在后来的管理中，由于种种原因都未给企业带来良好的收益。

2007 年 5 月，中投公司斥资 30 亿美元外汇储备，以 29.605 美元／股的价格参股黑石集团 10% 的 IPO，截至美国时间 2008 年 2 月 12 日，中投公司在黑石投资中的亏损额达 12.18 亿美元。2007 年 11 月 27 日，中国平安保险斥资约 18.1 亿欧元购买欧洲富通集团 9501 万股股份，到 2008 年 6 月平安集团总投资额达 238 亿元人民币，之后受金融危机影响，截至 2008 年 9 月底，富通集团的股价下跌幅度超过了 70%，平安集团损失 78.1 亿元人民币。

并购并非想象中那么美好，更多时候给投资者带来的是重大的损失。作为世界软件巨头，微软公司就做了很多失败的并购。如：以 1.71 亿美元收购 Groove，主要是为了后来成为微软首席软件架构师的雷·奥兹，但 2001 年 10 月，奥兹宣布计划离开微软，离开的时候还发出了一份严重警告备忘录。1998 年，以 2.65 亿美元价格收购付费搜索先驱 LinkExchange 公司，但是微软在推出 MSN 后几个月就关闭 LinkExchange。2006 年，以 2.8 亿美元价格收购了游戏内置广告公司 Massive，但是内置广告业务一直没有发展起来，2010 年微软关闭了该部门。1997 年，以 4.25 亿美元现金和股票的形式收购了早期网络电视公司 WebTV，但由于相关产品销量极低，微软最终终止了销售。2008 年，以据称高达 5 亿美元的价格收购了移动软件和服务提供商 Danger 来促进公司的移动战略，Danger 团队着手研发 Kin Phone，但上市后因为没什么特别功能，两个月后被撤销了。

加里斯洛夫斯基对公司并购并不认同，他认为尽管有些并购能带来一些收益，但往往是短暂的，多数的并购以失败而告终。正是对并购背后的深刻理解，他一针见血地说，“如果并购的目的完全是为了买进有着低市盈率的公司，以让购买公司获益，那么新组织将最终崩溃，因为它会缺乏领导力或前进的动机。如果一个公司由某些只懂得金融工程学的人运营，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

那么它就会奔向灾难。”

启示

企业并购往往以失败而告终，不管对于并购事件本身还是并购之后的公司运营。对投资者来说，并购是远离上市公司的有效指标。千万切记，不管并购方案多么激动人心、未来蓝图多么雄伟，投资者所投资的公司都必须是坚持主业发展、自己能够理解、符合长期投资的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.zhehp.net

88 时机选择是投资神话

市场时机选择是一个空前的投资神话。

——帕特·多尔西（Pat Dorsey）

中国有句古话："时也命也运也。"对于股票市场来说，"时"指的是市场时机，这是投资者最为关注的话题之一。因为把握好时机，投资者便可以在最高点卖出，在最低点买进，获得更大的投资收益。但是，对投资者来说，这种乌托邦式的想法是十分幼稚的。

对于市场时机选择，国内外研究人员都在进行大量的研究，但都没有证据证明投资者具有良好的时机选择能力。帕特·多尔西干脆指出："市场时机的选择是一个空前的投资神话，股票市场的收益是不对称的，也就是说，在任何一个特定的年份里，大部分收益（不论正的还是负的）来自有限的几天。这意味着市场选时的风险比依靠长期持有更高。"

不管是个人投资者还是机构投资者，对时机的选择往往都是错误的，就连上市公司管理层在回购股票时机的把握上都存在较大的误差。理论上，公司管理层应该比外界投资人士更清楚公司的发展潜力、真正价值和价值低估时期，因而应该在股票价格较低的时候回购股票。但是，标准普尔和麦肯锡的研究发现，在 2004 ~ 2011 年，很多美国标准普尔 500 指数的公司不只在盈利强劲时回购股票，往往也在股票价格较高时回购。相反，如果这些公司采取定投的形式回购股票，其实 77% 的公司会做得更好，平均回购价格可以降低 3% ~ 4.5%。

事实上，通过时机选择进行投资并不能给投资者带来财富，往往会因此而一错再错。美国先锋基金的创办人约翰·博格说过："我在这个行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

30 年，没有看到任何一位投资专家能够长期成功地预测股市涨跌。”对投资者来说，注重宏观经济走向，掌握行业基本规律，熟悉公司发展情况是最基本也是最重要的。同时，长期跟踪一些指标，可以在一定程度上以较低的价格入市，尽管不能确保 100% 获利，但无论如何，总比那些一味说“现在正是投资时机”的好。从约翰·聂夫的成功投资经验上看，低市盈率是一个有效的市场时机参考指标。

美国标准普尔数据显示，从 1936 年四季度至 2008 年一季度共 286 个季度的样本中，在市盈率低于 10 倍的 61 个季度买入，未来 3 年的年平均回报率为 11.6%；在市盈率为 10 倍至 15 倍的 76 个季度买入，未来 3 年的平均年回报率为 8.2%；在市盈率为 15 倍至 20 倍的 97 个季度买入，未来 3 年的平均年回报率为 4.6%；而在市盈率超过 20 倍的 52 个季度买入，未来 3 年的平均年回报率只有 3.4%。由此，可以得出一个结论：一般情况下，市盈率与投资收益成反比。买入时的市盈率越低获得的投资收入越高，反之，买入时的市盈率越高获得的投资收益越低。

那么，这种通过市盈率来选择市场时机的投资方法是否可以用于中国股票市场呢？在回答这个问题之前，一起看看中国股票市场近些年的表现情况。Wind 资讯数据显示，从 1993 年 1 月至 2008 年 5 月的 185 个月度样本中，在市盈率低于 20 倍的 18 个月份买入，未来 3 年的平均年回报率为 29.7%；在市盈率为 20 倍到 35 倍的 55 个月份买入，未来 3 年的平均年回报率为 24.1%；在市盈率为 35 倍到 50 倍的 71 个月份买入，未来 3 年的平均年回报率为 4.9%；在市盈率高于 50 倍的 41 个月份买入，未来 3 年的平均年回报率为 −7.1%。很显然，通过市盈率选择市场时机具有广泛的普遍性。

通过对比两国的数据，还有几点值得提及，对投资者来说也具有重要的作用。一是中国股票市场平均市盈率普遍比美国的高，为美国的两倍左右。一般地，成熟股票市场的市盈率都比新兴股票市场的低。二是通过同一投资策略，中国股票市场获得的投资收益比美国的多。三是中国股票市场平均市盈率波动范围比美国的大。另外，美国股票市场平均市盈率呈下降的趋势，这对中国股票市场平均市盈率的走向提供了很好的借鉴。当然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这点不是上面的数据体现出来的。

启示

投资者不必过于计较准确入市时机，不必过于在乎错综复杂的经济变化和市场的短期波动，也不必为打破市场时机选择神话而大动干戈。对长期投资者来说，最佳的市场时机是：在市盈率处于历史较低水平时买入，在市盈率处于历史较高水平时卖出，在两者之间睡大觉，既不力求抓住最低点，也不追求卖在最高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低,10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

89 没有谁能预测股市涨跌

我在这个行业30年，没有看到任何一位投资专家能够长期成功地预测股市涨跌。

——约翰·博格（John C. Bogle）

约翰·博格，全球最大基金公司先锋集团创始人，博格金融市场研究中心总裁。1974年，他率先创立了被动型指数基金，被称为“指数基金教父”。从1975年开始管理1100万美元的资金开始，至今他管理的资金已达到9500亿美元，被《财富》杂志评选为“20世纪四大投资巨人”之一，被《纽约时报》评选为“20世纪全球十大顶尖基金经理人”之一，被美国著名金融杂志《机构投资者》授予“终身成就奖”。

博格被誉为投资界的良知，他到处奔走呼吁，倡导积极健康的投资模式。他管理的先锋基金先后被巴菲特推荐过两次。巴菲特在2003年致股东的信中说：“那些成本费率非常低的指数基金（比如先锋基金公司旗下的指数基金）在产品设计上是非常适合投资者的，我认为，对于大多数想要投资股票的人来说，成本费率低的指数基金是最理想的选择。”

预测股市走向很难，长期正确预测更是难上加难。博格指出：“我在这个行业30年，没有看到任何一位投资专家能够长期成功地预测股市涨跌。”由此，他放弃让自己成为股市预测专家，而是成为一个知足的人——获取市场平均收益。于是，他建立了全球第一只被动型指数基金——先锋500指数基金。和主动型股票基金完全不同，这只指数基金不需要任何投资管理，只是被动地复制标准普尔500股票指数。

对于追求超越市场平均回报率的投资者来说，他们往往会预测股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

走势，在技术图形上忙得不亦乐乎，并且认为像先锋基金这种被动地复制标准普尔 500 股票指数的投资方法不可能带来什么好收益，甚至可以说是愚蠢的。但是博格却认为，过分主动往往是回报率的敌人。一方面，过分主动容易出错，加大了投资损失的概率。另一方面，过分主动增加了投资成本，保守估计，积极管理型基金的各种成本将使投资回报率每年减少 2% 以上。美国资产管理部门的成本最高时吞噬了总收益的 1/3。

事实印证了博格是对的。1994 年，标准普尔 500 指数增长 1.3%，超过市场上 78% 的股票基金的表现；1995 年，标准普尔 500 指数增长 37%，超过市场上 85% 的股票基金的表现；1996 年，标准普尔 500 指数增长 23%，超过市场上 75% 的股票基金的表现。3 年下来，市场上 91% 的股票基金败给了标准普尔 500 指数。那些总是想超越市场的“神算子”终究尝到了“神算”带来的“硕果”。

对于短期投资者来说，一时战胜市场可能没有那么困难，但是要一直战胜市场就没有那么容易了。事实上，那些短期操作的人没有谁成为市场的榜样，大多数是昙花一现，成为茶余饭后的谈资。对于长期投资者来说，股票市场永远逃不过“均值回归”的规律，无论什么类型的基金、股票，最终的回报率势必回归到长期的平均水平，投资收益好像也好不到哪里去。但是，来看看巴菲特的投资收益。据伯克希尔—哈撒韦年报显示，在 1965 ~ 2011 年的 47 年里，伯克希尔的年平均收益率为 19.8%，47 年增长了 55%。当然，要达到巴菲特这种水平难度太高，但是如果投资者能保持市场平均回报率（与巴菲特同一时期的标准普尔 500 指数平均回报率为 9.2%），47 年过去，当初的 1 元钱成了 62.8 元，增长近 63 倍，相当于 1 年增长 1.3 倍。

启示

试图通过预测市场、技术分析、时机选择等方式以获得长期超越市场平均回报率是十分困难的。基于市场难以预测，投资者既不该贸然行动，也不该期望过高。事实上，获取市场平均回报率已经很不错了。投资应做的是在保证取得平均回报率的基础上，尽可能地扩大战果，而不是为争取高回报而进行无根据的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

90 技术分析 VS 基本面分析

拒绝将技术分析作为一种投资方法，只有做一位基本面投资者才能在这个市场上获得真正的成功。

——约翰·邓普顿（John M. Templeton）

技术分析以历史股价为分析基础，通过价格的运行轨迹探索未来股价的变动方向。这种通过历史数据判断未来的方法具有极大的不可靠性，因为未来受到当时的条件影响十分巨大，而历史只是其中的一个因素之一。

对于技术分析，格雷厄姆曾尖锐地指出："人们不可能对处在人类自身控制之下的经济事件作出科学预测。这种预测的'可靠性'将使人们采取相应的行动，而这种行动反过来会推翻当初的预测……由于这一点，我们就可以推论，不存在长期不断获得成功并广为人知的图表分析方法。如果有的话，它很快就会被无数人所采用。这种追捧最终将葬送其功能。"

正是因为技术分析本身存在的固有缺陷。不少投资大师都选择放弃。巴菲特早年学过技术分析，后来受到格雷厄姆的影响便放弃了，他后来把技术分析比喻成"图表巫术"。彼得·林奇则认为，技术分析的问题是图形随股价随时变动，投资者可能会在前一分钟喜欢它而在后一分钟就讨厌它了。邓普顿不仅反对技术分析，还指出了可行的投资方法。他说："我拒绝将技术分析作为一种投资方法，只有做一位基本面投资者才能在这个市场上获得真正的成功。"

20 世纪 80 年代，约瑟夫·格兰维尔是颇负盛名的技术拥趸者，他认为自己对市场的错误判断只是对图表的分析做得不够。当被问为什么自己不用万能图表投资股市时，格兰维尔以传道者的姿态称其使命是为了他人致富。投资大师伯顿·马尔基尔对这种江湖术士极为愤慨。有一次他和图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表分析师用餐，当他问及图表分析师为什么不用这种技术为自己获利时，那位分析师程式化的回答让他噎住了。之后，马尔基尔发下“毒誓”：永远不和股票图表技术分析师吃饭，那样不利于消化。

客观地讲，存在即是合理，技术分析肯定有它一定的作用。但是，以技术分析作为主要的投资决策依据是不可取的，因为技术分析本身就存在格雷厄姆指出的悖论。事实上，在投资领域里，也没有哪位技术分析大师通过长期的分析预测获得长久的投资回报。相反，基本面分析已经结出了一串串鲜美的果实，大家有目共睹，而且这种果实还在不断地长大。

不管是成熟市场还是新兴市场，股票市场受到政策面的影响很大。基本面分析者是可以通过对宏观经济环境、股票市场信息、公司运行情况等基本面信息提前预知国家将会出台什么政策，而技术分析者却不能。如上证综指 1994 年的 325 点、2001 年的 2245 点、2005 年的 995 点，都和政策面息息相关。基本面分析者可以利用自身优势进行投资获取不错的收益。

在拒绝技术分析的同时，邓普顿在投资实践中不断总结并形成了自己对企业分析的基本观点。他认为，在分析公司基本面时，投资者应关注本益比、营业利率、清算价值等方面的信息。同时把握两个原则：一是稳定性原则。如果某公司的盈余有一年挫退，或许没关系。但如果连续两年表现不佳，就需抱以怀疑的态度。二是弹性原则。在每件事都进行得特别好时，你必须准备进行改变。当整个循环与你的估算相吻合得天衣无缝时，应准备获利了结。他还告诫大家，别信赖任何的原则和公式，因为任何定理都有可能在一夕之间被打破。

事实上，邓普顿拒绝技术分析而使用基本面分析是正确的，他几十年来的年均投资回报率达 13.5% 就是最好的证明。

启示

基本面分析不容易受到市场情绪和价格波动的影响，投资者可以更加理性地作出分析判断和投资决策，从而拒绝“追涨杀跌”的投机行为。其实，只要投资者避开江湖术士的“指导”，不过度在乎股价的起落，减少交易频率，就可以轻松获得市场平均收益，打败很多“技术分析大师”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

91 群体是无知的

在过去 40 年中，我在华尔街上所学到的最重要的事情是认识到每个人都是那么的无知，而且自己也是那么的无知。

——杰拉尔德·勒伯（Gerald M. Loeb）

杰拉尔德·勒伯，1921 年开始证券投资，券商 E. F. Hutton 副总裁。他的一生几乎在 Hutton 度过，安全度过 1929 年股市大崩盘，著有《投资生存战》。

勒伯认为，形成证券市场形态的唯一的并且非常重要的因素就是公众心理。他对人性的深刻理解，尤其在市场狂喜狂悲的时候把握非常到位，因此而安全度过了 1929 年的股市大崩盘。当时，他发现 1929 年股市实际上在 9 月就达到了顶点，早于大崩盘到来之时两个月。他回忆说，“当时，所有的股票并不是同时达到最高价位。在那年，我不仅不断变换着手中交易的股票种类，而且股票的数量也在减少。这样做的最终结果是，我完全退出了股市。”

群众心理具有较强的同一性和传染性。个体投资者一旦受到群体心理的影响，便容易接受暗示，一切听众于大众，失去了个人思考能力。一旦失去理性思考，投资者就可能作一些后来自己都觉得难以相信的投资决策。在股票市场上，这种非理性行为的结果是：很多投资者会在市盈率为 60 倍的时候买入一只股票，也会在市盈率为 10 倍的时候拒绝买入一只股票。投资者像羊群一样在市场高位群体狂欢，又在市场低位群体失落。无论如何，即使在市盈率为 60 倍的时候，投资者一样能给出“合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

理”的低估理由，同样在市盈率为10倍的时候，他一样有“合理”的高估原因。

这种“合理”的估值理由在中国股票市场上得到了完善的印证。2005～2007年，股票市场处于不断上涨的状态，尽管市场平均市盈率一再刷新记录，很多投资者依然认为股票还是被低估，投资者不断涌入，甚至连街边卖菜的大妈也不例外。这种无知的估值理由在2007年10月得到了印证。从此，股价如自由落体一样急速下滑，短短几个月跌了72%，投资者瞬间损失惨重，至今不少投资者依然被套。同样，在2008年股票跌至1800点左右时，市场处于极度恐慌的状态，投资者预言大盘将跌至大牛市的起点，即2005年的1000点附近，投资者认为市场仍被高估并处于观望的状态，谁都不愿意进场买入。但是，市场再一次印证了无知估值的荒谬。上证指数在跌至1664点之后连续反弹至3000多点，增长了1倍多，不少投资者踏空了。

“合理”的估值理由让投资者一次次尝到了无知的苦涩果实。勒伯认为：“在过去40年中，我在华尔街上所学到的最重要的事情是认识到每个人都是那么的无知，而且自己也是那么的无知。”

无知是有原因的，很多时候不是因为投资者能力不足，也不是因为储备的知识不够，更不能归结为运气不好，而往往是因为经不住市场的诱惑，受到了非理性情绪的感染。对于股票投资而言，远离无知最简单的办法是避免受到市场情绪的影响。对此，勒伯以大众行为作为投资操作的判断。他说，“如果股票的走势被那些无知的大众所看好，那么这种强势是一种危险信号；如果股票的强势表现使得那些小股民只想短期套利或者等待回调，那么这样的股票通常值得跟进。”

当然，仅仅通过观察大众的行为进行投资决策不可能给投资者带来满意的回报。除了心理因素外，投资者还需要学习投资知识、经济知识、金融知识，更重要的是要在市场上进行历练，增强实际投资能力。

启示

古斯塔夫·勒庞认为，群众不会深思熟虑，容易受暗示的左右，容易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

走极端，偏执却又保守。客观地说，群众有好的一面，也有不好的一面。在股票市场上，群众的偏执和保守特性往往会将市场带向极端。这也是群众被盖以“乌合之众”帽子的原因。对投资者来说，群众的这些特性可以作为投资决策的参照指标之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

92 关注企业管理

如果你对管理毫无兴趣的话，干脆把股票卖掉。

——美国商业管理名言

企业通往成功的关键之一是强大的领导管理能力。这种领导管理能力表现为市场管控能力、团队合作能力和技术创新能力，当然不止是这些。企业仅仅依靠管理者的管理是不可能将企业带到一定高度的。自然，如果企业员工不自动自发地做好本职工作，全部听从于领导的指示，一旦管理人员离去，整个企业将土崩瓦解。

投资者在进行投资之前应对企业的管理层有一个清晰的了解。当然，了解一个企业的管理层并不简单，除了信息相对少之外，了解人的工作比了解物的工作难度要大。菲利普·费雪认为："了解公司管理层的过程就像是结婚——你要真正了解一个女孩，唯一的办法就是和她生活在一起。"只有当你和企业管理层相处了一段时间后，你才能真正了解他们。

企业越大，管理就越复杂，存在的问题也就越多。企业管理中存在的普遍性问题是内斗。内斗的企业往往导致管理层变动频繁，股权变动较大。最后，没有人去巩固和发展企业的核心竞争力，企业日渐衰退。据媒体报道，浙江东阳市某公司是一家年产值 7000 多万元的民营企业。丈夫是董事长，妻子掌管财务，儿子是副总，一家三口分别持有 40%、30% 和 30% 的股份，是典型的家族式企业。目前，一场夫妻之间的离婚案导致该企业陷入危机，昔日的明星企业处于破产的边缘。

投资者应注意观察公司管理层的品质。这是投资其股票需要认真思考的问题。正直和坦诚的管理者和企业是值得投资的，这样的企业会将股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的利益放在企业的日常管理运营中。投资者要避开管理层没有能力或不诚信的企业，因为即使公司利润丰厚，留给投资者的往往不多，管理层可能会把企业当作自家的金矿，想如何花钱就如何花。

失败的企业各有各的原因，但都会有共同的失败表现。格雷厄姆说，管理不成功或无效的信号有三种：一是在经济繁荣时期，连续几年内对股东投资没有满意的回报；二是销售的边际利润未达到整个行业的边际利润；三是每股收益的增长未能达到整个工业的平均增长。当这三个信号同时出现时，股东很容易意识到管理出了问题。实际上，每个信号的出现都会在股东大会上提出并要求管理层寻求解决方案。如果管理层对股东的反应敏感的话，他们将意识到需要一个合理的解释，于是迅速寻找答案以便在受质疑时可以应付。

巴菲特在分析一个公司时，首先要考虑的是企业的管理层。如果管理层不正直或让投资者不信任，他是不会去考虑投资这个企业的。他同时也很在意企业的文化和公司的管理氛围。他说，“当一位知名经理遇到一家业绩糟糕的公司时，通常是后者占上风——公司经营会继续恶化，而经理则将声名不再。如果 CEO 经常在公开场合误导别人，那他也会误导自己。”

在分析一家企业的管理时，投资者应注意一个容易受误导的问题，即一个好的产品将创造一个高质量的公司。投资者不能因为一个好产品而陷入好公司的陷阱。任何时候，好产品不等于好公司，好公司还需要良好的商业模式、商业运作、团队合作等来共同搭建，尤其是商业模式，对企业的运行和发展十分重要，一旦这种模式无法成功复制，这个好产品不会给公司带来好收益。因此，在被一个极好的产品掏空口袋之前，投资者应确认对企业的商业模式有深入的了解。格雷厄姆说，股东与管理层关系正常的先决条件首先是他的员工是否优秀并忠于职守，这一点须引起股东的重视。

启示

投资者应在投资之前深入了解企业的管理状况，尤其是公司的商业特权、管理层状况、公司财务情况、商业运营模式、产品销售情况、公司被收购的可能性等，只有对一家公司管理有了一定的了解之后，投资者的钱才不会打水漂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

93 投资重点在于摆脱旧思想

困难不在于接受新思想，而在于摆脱旧思想。

——约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）

禁锢投资者作出良好投资决策的往往不是因为信息不够，也不是无法接受新思想、新条件，而是摆脱不了旧有的思想观念。难以摆脱旧思想是人类的天性。这种弱点在很大程度上影响了投资者的投资决策，尤其当环境面临重大变故时，旧思想、旧观念、旧方法很难适应发展需要，投资者因此做出了许多糟糕的投资决策。

在某种程度上讲，摆脱旧思想尤其是错误的思想可以增加投资收益。那些伟大的投资者总是习惯于从错误中汲取教训，这实际上是在查找旧思维的不足，发现旧思维存在的问题。安德烈·科斯托拉尼认为，投资者利用别人的愚蠢所获得的利益往往比靠自己的智慧得来的多，人们可以从别人的愚蠢之处汲取教训。

1965 年，主营纺织的伯克希尔公司账面价值约为 2200 万美元。这个价格对巴菲特来说具有很大的诱惑，尽管他清楚纺织业没有多大的前景。买下伯克希尔后，公司未给他带来什么收益，年景好的时候也差不多如此。之后，伯克希尔进军保险业，纺织业所占的比例变低，这是一个转型的好机会，但巴菲特并不想将其出售，因为公司是当地非常重要的雇主。可惜，伯克希尔未能争气，投资回报少得可怜。一而再地忍着不卖的后果是整厂的机器设备经处理只收到 16 万美元，扣除所耗费的成本，最后一分也不剩。事实上，巴菲特很清楚纺织厂价值，接受了纺织产业过剩、竞争激烈的事实，但摆脱不了旧思想的影响，以至于总是找不同的理由来说服自己放弃变卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的打算。

在股票市场上，投资者不愿意或难以摆脱旧思想的影响是十分严重的。每当股票暴跌，市场参与者都会将目光寄托在政策救市上。事实上不是所有的政策都可以解决股票市场上的问题。但是，长期以来，投资者已经养成这种思维模式，难以摒弃。政府救市是救得了一时，但救不了一世。因为股票的价格从长期看是反映公司内在价值的。用简单计划经济的手段来调控高度市场化的股市不会有太多甜蜜果实。投资者一旦不摆脱旧有思想的影响，总是依赖于政策，他的投资不叫投资，而是叫投机。市场先生总是回馈投机者以投票机，回馈投资者以称重仪。凯恩斯说，“困难不在于接受新思想，而在于摆脱旧思想。”

在投资领域，投资者首先要解决的是思想认识上的问题，之后才是投资策略、投资方法。说到底，只有不适合发展需要的旧思想得到摆脱，投资者才可能容纳新的思想。安德烈·科斯托拉尼认为：“在股票市场上成功，不是靠计算，而是思考，用脑子思考。”尤其在股票大动荡的时候，用新的思想、新的视角去看待市场，往往会有新的投资机会。

接受新思维固然重要，但有些旧思想却历久弥新。接受新思想不等于全部抛弃旧观念，走极端不会给投资者带来稳定的收益。对于股票投资者来说，无论市场如何改变，有一样思想是不可丢弃的，那就是独立思考。

2008 年 3 月的最后一个交易日，上证综指失守 3500 点。仅 3 月份，上证综指跌了 20.14%，创下了 1995 年以来的最高纪录。市场一片萧条，投资者惊慌失措，不知道如何面对市场，失去了基本的判断力。不仅无法接受新思想以适应市场发展，就连原本该有的独立思考能力也消失了。

其实，越是在市场出现问题的时候，越需要投资者解放思想，有所作为。温家宝总理在全国两会记者招待会上表示，“要使每个人，特别是领导干部的思想得到解放，也就是说要有独立思考、批判思维和创造能力。”这句话对投资者来说尤其重要，如果不能解放思想，对旧思维、不适应发展需要的观念死抱不放，是不可能适应股票市场发展需要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

股票投资首先要解决的问题是投资者的思想认识问题。投资者如果一味想着一夜暴富，往往会陷入投机的陷阱不可自拔。投资者不仅要在迷途中知返，还要学会摆脱重走老路的陈旧思维。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

94 风险评估是投资的第一要务

风险套利不是关于怎么赚钱的，而是关于怎么不赔钱。

——约翰·保尔森（John Paulson）

保尔森认为，投资首先要考虑的不是赚钱，而是保住本金。这种强烈的风险管理意识让他赢得了“对冲基金之王”的美称。为战胜大盘指数，一般投资者总是拿自己的钱去冒险，最后却被大盘指数打败。无论如何，对投资者来说，落后大盘总比损失好得多。

套利交易是国际金融市场中的一种主要交易手段之一，国际上绝大多数大型基金均采用套利或部分套利的方式参与期货或期权市场的交易。保尔森长期从事风险套利业务，这种业务风险较大，稍有不慎可能满盘皆输。1998 年，长期资本管理公司破产，保尔森在他十多年的基金投资生涯中出现了唯一一年的亏损，当年保尔森管理的基金缩水 4.9%。对一般投资者来说，年亏损 4.9% 真的不算亏损，很多投资者都遇到跌停的情况，一天的亏损比保尔森一年的亏损还多。但是，保尔森从失败中汲取了教训，更加重视风险管理，对高杠杆业务更加谨慎。果然，在后来的投资中，保尔森基金屡创佳绩，基金总额从 2001 年的 2000 万元猛升到 2003 年的 6 亿元；在次贷危机中，基金总额从 2007 年的 80 亿美元飙升至 2008 年的 360 亿美元。

套利交易有不少缺点，这是投资者需要重点关注的地方。比如，投资者为了限制风险，在一定程度上也限制了收益；绝好的套利机会很少频繁出现，市场效率越高，套利的机会就越少，反之亦然；价格偏差继续错误

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

导致风险持续增加，如果做空的合约遇到挤空现象且持续到该合约交割，那么价格偏差将无法纠正，套利交易必以失败告终。

大多数基金管理人会通过 α 系数与 β 系数进行价值判断和风险评估，这已经成为投资界进行风险管理的“金科玉律”，但是这种判断和评估很难因为当前经济趋势或国家政策变动作出有效反应，投资者为此常常尝到苦果。1970 年年初，Penn Central 公司股价为 74 美元，当时价值线投资公司评估 Penn Central 每股价值为 110 美元，很明显，股价低估了 36 美元。但是，由于经济衰退等原因，Penn Central 股票下跌至每股两美元。或许价值线对 Penn Central 的价值评估是正确的，但却没有把握住潜在的风险。对于风险套利业务来说，忽视风险或者对风险重视不够会导致重大的损失。Penn Central 从 74 美元跌到两美元，跌幅高达 97.3%，基本上可以说破产了。

巴菲特在 1993 年年报中对通过 β 值进行风险评估进行了批评，他认为：“学术界对风险的定义有本质错误，基于 β 值的风险衡量模型精确却不正确，而且无法衡量企业之间差异很大的内在经营风险，所以根本不可靠。”事实上，进行风险评估不需要高深的公式、复杂的数理统计和数不胜数的变量，投资者如果对企业有一定的了解，就可以判断出企业面临的主要风险，对没有进行高杠杆投资的投资者来说，这就够了。巴菲特说：“长期而言，可口可乐与吉列所面临的经营风险，要比任何电脑公司或是零售企业小得多。可口可乐占全世界饮料销售量的 44%，吉列则拥有 60% 的剃须刀市场占有率（以销售收入计），除了箭牌公司称霸的口香糖行业之外，我还没有发现在其他行业里面领导性企业能够长期享有如此强大的竞争地位。”相比之下，“护城河”不深的企业每天都要面对激烈的市场竞争，不得不在任何时候都保持高度戒备的状态。彼得 · 林奇认为，销售相似商品的公司的股票，应当贴上“竞争是利润的天敌”的标签。

其实，投资者如果对可口可乐、吉列进行基本面分析，就很容易发现它们的竞争优势是非常明显的。然而，可口可乐和吉列股票的 β 值却与其他很多几乎没有竞争优势的普通公司相差无几。投资者如果一味依靠高深莫测的评估模型，对 β 值深信不疑，不主动对公司基本面进行分析判断，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

很可能落入自己一直想躲避的火坑里。

启示

投资的第一要务是评估风险，保本是投资的第一原则，有效规避风险可以减少投资损失。事实上，进行风险评估并不一定要高深的模型，如果投资者肯下工夫，就可以避免很多重大风险，保障投资资本金。总之，将贝塔值与投资风险等同起来不仅没有意义，而且还有可能让投资者面临更大的风险，导致投资损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

95 永远持有一部分现金

永远持有一部分现金，不要将钱全部投入股市。

——伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）

现金管理是投资管理的一个重要组成部分。持有一定比例的现金对扩大投资成果和降低投资成本具有重要的意义。在实际操作中，现金的主要职能是在市场遭受意外风险或系统性风险时摊薄买入成本，防止在市场低迷、遍地黄金时手无寸铁的情况发生，眼睁睁地看着机会流失。

投资大师都养成手持现金的习惯，这是对股票市场风险有了深刻认识后的结果。在投资美国酿酒公司却折戟沉沙后，巴鲁克为自己立下一条“清规”：永远持有一部分现金，不要将钱全部投入股市。这样做一方面是为了避免孤注一掷，另一方面是为了在市场反转时抓住行情。对于长期投资者来说，未来的某一天，股市将会有一次大跌，也会有一次反转上升的机会。持有现金是十分必要的。

据报道，台州最大的企业之一，浙江省缝制设备生产龙头企业飞跃集团，创办于1986年，短短十几年间其销售规模便超过十亿元，成为中国缝制设备行业领头企业，被地方政府视为一家旗帜性企业。2007年受美国次贷危机和人民币升值影响，各家银行收紧银根，飞跃集团难以再从银行获得贷款，甚至转向民间“高利贷”寻求周转资金。由于业务不振，飞跃集团对所借资金无力偿还，在多重“逼债”之下，无奈向政府申请“破产”。

巴菲特说：“一旦企业本身或者全球信用出现危机，到期债务就必须如约清偿，届时只有现金才靠得住。信贷就像氧气，供应充沛时，人们甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

至不会加以注意。而一旦氧气或信贷紧缺，那就成了头等危机。即使短暂的信贷危机也可能使企业崩溃。事实上，2008年9月一夜之间席卷多个经济部门的信贷危机使整个美国都濒临崩溃。”

正是在市场打拼多年，巴菲特尤其注重现金的管理，无论何时都保持一定的现金流量。他说：“我们伯克希尔公司承诺，将始终维持最少100亿美元的现金储备，为此我们通常都持有最少200亿美元现金。如此我们既可以承受前所未有的保险偿付（迄今为止最大的一笔保险偿付是因卡特里娜飓风带来的，高达30亿美元，对保险业来说是最昂贵的一次灾害），还能抓住收购或投资机会，即使金融危机也不会影响我们。”

香港百富勤正是因为亚洲经济危机导致现金流不足而破产的投资银行。百富勤是港人推崇的白手起家、勇于进取的投行典范。1988年创立，起始资本仅为3亿港元。1989年9月，百富勤用3亿港元资金以杠杆收购方式成功收购当时市值14亿港元的广生行，1990年2月再收购上市公司前泰顺国际，改名为百富勤投资，买壳上市，市值一度逾25亿港元，总资产达240亿港元，在东南亚和欧美拥有28家分支机构。然而，亚洲金融危机爆发，由于投资风险过高、变卖股份注资失败、各银行中止贷款等原因导致百富勤现金流不足，不得不于1998年1月12日宣布清盘。

出于对现金的特殊偏好，巴菲特总是寻找那种能够创造大量现金流量的公司。因此他钟情于那种盈利能力强，不需要进行大规模厂房投资和设备改造，研究开发费用也很少的公司。在巴菲特看来，日常消费品垄断性企业是能够创造大量现金流量的优秀企业，这种企业因为持有大量的现金而不可能倒闭。

当然，不少投资者认为现金会贬值，尤其在通胀压力骤升的情况下。事实也是如此，但是为了避免贬值而消费可不是什么好事，不管是出于主动消费还是因为没有耐心等到机会来临而被动消费。不少人因此成为房奴，背负更重的债务。可以说，得不偿失。股票市场往往是这样：当通胀过去，市场先生就会报出低廉的股票价格，没有耐心等待的人终将错过发财的机会。换句话说，投资者应学会等待时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

不管是投资个人还是公司企业，现金管理永远重要。不少企业就因为过度扩张或者使用高杠杆投资导致现金流不足而破产。经济学家郎咸平认为，企业家、投资者对待现金管理要特别谨慎，不要无畏地投资，不要盲目地扩张，同时企业家应该多保留现金，以准备过冬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

96 别希望自己每次都正确

别希望自己每次都正确。如果犯了错，越快止损越好。

——伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）

没有谁可以 100% 战胜市场，“股神”巴菲特也不例外。普通投资者更不可能每次出手都能从市场中得到回报，损失是不可避免的事实，明白这一点可以有效防止投资者陷入赌博的诱惑中。既然没有完胜市场的方法，投资者必须在市场证明自己是错误的时候认错。

巴鲁克是尝过大赚大亏的投资大师。1897 年，他经过研究，用保证金买入 100 股美国制糖公司的股票，净赚 6 万美元。1899 年，他以每股 10 美元的价格购入美国酿酒公司的股票，没多久这只股票的价格便从 1899 年 6 月 13 日的 10.5 美元跌落到 6 月 29 日的 6.25 美元，巴鲁克被迫压缩生活开支，卖掉一辆马车，虽然妻子当时已经怀孕七个多月。尽管巴鲁克遭遇大赚大亏，但他最后还是保住了财富，这是他不断总结失败教训的结果。

巴鲁克总是对自己所做的投资操作进行分析，确定是否需要改变操作方法以适应市场发展需要。不仅如此，他还重点查找犯错的原因，从而避免将来重蹈覆辙。事实上，不少投资大师都敢于承认自己犯下的错误。约翰·邓普顿承认，事后总结发现，自己所做的 1/3 投资决策是不明智的。彼得·林奇认为在一只股票上进行多次买卖以赚取较小价差是不明智的，但他并没有回避自己也这样做过。乔治·索罗斯甚至认为自己的优势在于“有认错的勇气”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1906 年，巴鲁克在不了解咖啡的情况下进入商品期货市场购买咖啡期货，由于对咖啡知之甚少，当价格下跌时，他听从别人的建议坚持按兵不动，可是情况并没有好转，咖啡一路跌下去。为了摊薄成本，他将一路高升的加拿大太平洋公司股票卖出，将筹集到的现金投到咖啡期货上。可这些操作并没有给他带来什么好消息，眼看咖啡价格不断下跌，他逼不得已进行交割，损失将近 80 万美元。这在 1906 年，相当于 3 万多盎司的黄金。即使在 100 年后的 2006 年，这也不是个小数字。

在这次投资操作中，巴鲁克犯下了几个错误。一是在不了解情况的条件下进行了冒险投资。果不其然，坏的开始带来了坏的结果。二是卖掉了本可以继续盈利的股票而持有继续亏损的期货。这印证了彼得·林奇的名言——“铲除鲜花浇灌野草”。三是放任错误继续。总是希望并试图证明“所有投资都是正确的”是放任错误继续的根本原因，而没有止损的投资策略是使现实投资破产的完美方法。

据报道，在 1906 年的咖啡期货投资后，巴鲁克深感身体不适并下定决心不再操作自己不了解的东西，制定止损原则，而对盈利的投资则保持让收益自行增长。他还认识到一些重大的错误会给投资者身心带来破坏性的影响。之后，每年夏天他都远赴欧洲度假，远离市场的喧嚣，恢复心灵的平静，反省过去的操作，充电后再回到市场。

其实，错误并不可怕，可怕的是让错误继续；承认错误并不可耻，可耻的是没有从错误中汲取教训。在一定程度上，投资者应学会接受“命中注定”的错误，因为这样可以避免损失继续放大。巴菲特曾幽默地说：“芒格的长项是分析错误，我的责任是负责犯错误，提供源源不断的错误案例供他分析。”

在 2011 年致股东的信中，巴菲特写道：“几年前，我花了约 20 亿美元购买能源期货控股公司发行的几种债券，这是一家服务于德州部分地区的电力公司。这是一个错误，非常巨大的错误。从大的方面来说，这家公司的前景与天然气价格联系在一起，而气价在我们购买债券后不久就下跌且持续低迷。尽管自购买债券后我们每年收到约 1.02 亿美元利息，但除非气价大幅上升，这家公司的支付能力很快将告罄。我们在 2010 年对这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

笔投资减记 10 亿美元。去年又增加减记 3.9 亿美元。”他之后补充：“去年年底，我们将这些债券的价值按其市值 8.78 亿美元计入账目。如果气价维持在目前水平，我们可能面临更大亏损，甚至可能全部抹杀目前我们认列的账面值。相反，如果气价大幅回升，我们将会挽回部分甚至全部减记。无论结果如何，我购买债券时都误算了收益 / 亏损概率。

对巴鲁克来说，他既是案例分析者，又是案例提供者。在股票市场战斗几十年后，他发现自己早期所犯的两次损失惨重的错误是大多数投资者都很有可能犯的错误，即对公司的管理、收益、前景知之甚少便进行投资，而且投资涉及金额往往超出自己的财力范围。正是这些错误让他几乎破产。在后来的投资中，他侧重于基本面分析，重点考察公司的资产、产品和管理。同时，他制定并遵守“迅速止损”原则。这些从实践中总结的真知为他积累了大量的财富。

启示

在股票投资市场上，保证所有的投资都正确是不可能完成的任务。当市场已经证明投资者是错误的时候要及时止损，防止损失继续扩大，千万别再往火坑里扔干柴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

97 市场是愚蠢的

市场是愚蠢的，你用不着太聪明。你不用什么都懂，但你必须在某一方面懂得比别人多。

——乔治·索罗斯（George Soros）

无论是企业还是投资者个人，要在市场竞争中占有一席之地，必须巩固并发展核心竞争力。事实上，百年老店因为拥有一技之长而存活到今天，如同仁堂、片仔癀等。那些投资大师也是因为具拥有某种特殊才能而在股市中获得了丰厚的投资回报。

索罗斯是善于发挥自身优势的投资大师，他只专注于自己熟悉的领域，不熟不做。他认为，股票市场并没有想象那样复杂和困难，投资者也不需要成为“万金油”才能获得财富，事实上，拥有比别人多一点悟性和专长就可以利用市场的弱点获得可靠的投资收益。巴菲特在1996年致股东的信中说：“投资人真正需要具备的是对所选择的企业进行正确评估的能力，请特别注意‘所选择’（Selected）这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈范围的大小并不重要，重要的是你要很清楚自己的能力圈范围。”

不可否认，每个人都有自己的弱点和优势，在股票投资中，都不可避免地遭遇到一些能力之外的事情发生。只要在股票市场上“混”，任何一个投资者，连世界级投资大师也不例外，都有被套的经历。不同的是，普通投资者总是一而再、再而三地犯同样的错误，在被套的泥潭中找不到出路；而投资大师总是很快发现自己偏离了投资能力圈，及时止损并解脱出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

来，永远不再踏入陌生的领域。索罗斯常说："投资风险往往来自于自己的无知。"

在很大程度上，不管是出于主动进攻还是被动参与，投资者出现投资损失常常是因为涉足自己不熟悉的领域。尤其是羊群效应出现的时候，大部分的投资者都选择随波逐流，放弃公司基本面分析，贸然投入大量资金，希望从趋势中赚取一些蝇头小利。赚钱效应出现的时候，往往是投资者偏离自己投资能力圈最频繁的时候。换句话说，远离市场热门行业、热门股票可以有效防止投资者脱离能力圈。价值投资大师塞思·卡拉曼分析说，"一个追求相对表现的投资者一般不愿也没有能力忍受长期表现不佳，因此他们会投资当前流行的证券，如果不这样做他短期的业绩会面临危险，以相对表现为中心的投资者实际上可能会回避那些能在长期内带来诱人回报的、但短期内可能表现不佳的机会；而以绝对表现为中心的投资者更喜欢那些需要更长时间才能开花结果且损失风险更小、被市场遗弃的证券。"

作为套头交易的领军人物，索罗斯很少接触不熟悉的领域。刚开始进入美国市场时，国际套头交易的状况并不明朗，欧洲金融领域的迅速发展暴露了人才缺乏的现象，索罗斯成为了炙手可热的人物。他发挥自己对欧洲了解的优势，在欧洲和美洲之间寻找赚钱的机会。当时，由于受到信息技术应用的限制，全球信息传播不方便且不快捷，这种情况使索罗斯成为美国了解欧洲的顾问，成为美国和欧洲证券投资者追捧的人才。

索罗斯利用这个优势，实现了人生的第一个转折。从 1959 年至 1961 年，索罗斯带领美国金融机构在欧洲证券市场上屡战屡胜，他的投资事业也蒸蒸日上。这些年中，他也饱尝失败的滋味，其根源是由于他不熟悉政府对金融市场的管制造成的。索罗斯认为，真正聪明的投资者绝对不会盲目地跟随市场潮流去选择投资对象，这是因为避免风险和获得利润是建立在对投资对象充分了解的基础上的。

可以说，巴菲特是坚持在能力范围内投资最出色的一位。他基本不涉及科技股，即使在 20 世纪 90 年代网络股大牛的时候也无动于衷。他仍然坚持自己的投资原则——能力圈原则，虽然这样做让他在 1999 年盈利只有 0.5%，而当年股市大涨 21%。但是，事实证明巴菲特是对的，他不冒险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

于网络科技股使他避免了网络股泡沫，保证了投资收益，那些激进的投资者或脱离能力圈的投资者因此遭受了严重损失。事实上，在过去四十多年里，巴菲特投资组合的股票基本上是他能力范围内的公司的：可口可乐——他6岁就卖过的饮料，《华盛顿邮报》——他从13岁开始送了3年的报纸，美国运通——他经常使用信用卡的公司，吉列（后来并入宝洁）——他天天使用的剃须刀。也因此，他错过了不少大牛股，如微软（尽管他和比尔·盖茨相交甚好，但比尔并没有给他提供任何投资建议）、谷歌、沃尔玛等。其实，这样做并不影响巴菲特成为几十年来最伟大的投资者，他依然保持四十多年近20%的年平均投资回报率，也不影响他成为世界首富。

启示

在股票投资领域，理论上，通才应该赚得盆满钵盈，但在现实中几乎找不到这样的人。“股神”巴菲特也只不过投资于自己能够理解的领域而已，他几乎不涉及技术类股票，因为他认为自己没有足够的知识和能力了解这些行业和公司。其实，什么都懂点就是什么都不懂。投资者的目标不是成为全才、通才，而是严格将自己限制于熟悉的领域，通过深入而细致的分析研究，获得稳定的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

98 千万别裸泳

只有当潮水退去的时候，人们才知道到底谁在裸泳。
——沃伦·巴菲特（Warren E. Buffett）

市场环境好的时候，上市公司股票都在上涨，垃圾也能卖出好价格。繁荣掩盖和隐藏了许多问题，事实上不少公司的股票并不值那么多钱。面对浮华，投资者如果不加以分辨和认真对待，一味追逐市场上涨的潮水，一旦潮水退去，就很有可能是裸泳者之一。

经过2005～2007年疯狂上涨之后，资本泡沫潮在2008年汹涌退去，沙滩上果然留下一群群“裸泳者”，其中不少人以悲剧收场。

阿道夫·默克勒是德国的第五大富豪，其名下资产超过90亿美元，他在2008年福布斯富豪榜中排名第94位，被称为“德国的巴菲特”，甚至一度被认为是德国工业精神的“象征”。他通过自身努力，将从祖父那里继承的一个只有80名员工的药厂打拼成为一家拥有10万名员工、年销售额达400亿美元的工业集团。2008年金融危机爆发以来，默克勒旗下的几家公司均出现危机。当年11月，默克勒向其家乡巴登—符滕堡州政府寻求帮助，遭到拒绝。之后，他辗转于德国AG银行、苏格兰皇家银行、兰德公众银行等40家银行，但都没有什么结果。2009年1月5日，忙碌了一天之后，默克勒依然没有为自己经营半生的企业筹到救命钱，无奈之下，他卧轨自杀完成了人生的救赎，享年74岁。

涨潮的盲目乐观与退潮的极度悲凉形成了鲜明的对比。面对潮水退去，“裸泳者”并不只有阿道夫·默克勒。2008年4月29日，41岁的涌金系董事长魏东在北京家中自杀，在遗言中魏东说自己受到失眠和抑郁的长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

困扰，但网上有说是与牵涉利益方众多的资本运作有关。2008 年 9 月 25 日，47 岁的英国 Olivant 公司首席运营官克尔克·史蒂芬森因巨大金融亏损而跳轨自杀。2008 年 12 月 23 日，65 岁的法国知名基金经理人蒂里·德拉维莱切特因深受麦道夫诈骗案所害选择在纽约的办公室割腕自杀。2009 年 1 月 5 日，53 岁的美国地产大亨史蒂文·古德被发现在芝加哥附近的一片树林里开枪自杀身亡。2009 年 1 月 19 日，41 岁的爱尔兰富豪帕特里克·罗卡因盎格鲁－爱尔兰银行股票暴跌而开枪自杀身亡。2009 年 4 月 22 日，42 岁的美国房贷巨头房地美高级副总裁兼代理首席财务官大卫·凯勒曼被发现死于其弗吉尼亚州家中的地下室，警方说这是一起“明显的”自杀事件。

这些退潮时个人的悲哀，在一定程度上也反映了广大投资者的悲哀。盲目乐观、盲目跟风、盲目追求价值最大化的下场往往如此悲凉。投资者除了从自身进行反思外，还需要防止陷入盲目追随涨潮的公司。

在中国 A 股市场上，上市公司尤其是创业板上市公司业绩频现变脸值得投资者引起重视。据 2011 年《证券市场红周刊》报道，当年前三季度 271 家创业板公司中有 78 家公司出现亏损，将近三成的公司业绩变脸。更具戏剧性的是燃控科技是在 2010 年 12 月 29 日才上市，但在 2010 年年报显示该公司业绩出现变脸，这意味着该公司两天之内就“出事”了，其速度之快令市场瞠目结舌。

事实上，一些创业板上市公司为了成功上市，习惯性对公司财务进行“粉饰”、“造假”或“过度包装”，加之保荐人“承而不保”、“只荐不保”，使创业板上市公司业绩变脸愈演愈烈。统计数据显示，截至 2011 年三季度末上市的 271 家创业板公司被 56 家券商保荐承销，保荐承销费、发行费用共计 126.9 亿元，平均每个保荐承销项目能给券商带来 4683 万元的收入。

为了自身利益，有多少券商顾及投资者的利益呢？那些改了又改的制度落实得又如何呢？话又不得不说回来——股市有风险，投资须谨慎。在股票投资领域，永远需要投资者自知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

股市潮起潮落是永恒的定律，现在如此，未来也是如此。无论潮水如何，投资者都不应该随波逐流。事实已经证明，冒险行为是足以致命的，或者说命运可能在潮起潮落间急剧逆转。投资者要做的是永远保持清醒的头脑和独立的判断，绝不盲目跟风，并时刻铭记巴菲特的名言："在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

99 投资必须靠技能和原则

股票投资难免有些地方需要靠运气，但长期而言，好运、倒霉会相抵，想要持续成功，必须靠技能和运用良好的原则。

——菲利普·费雪（Philip A. Fisher）

靠运气投资，可能会赢得一次两次，但不可长久。没有永远有效的股市，也没有永远理性的投资者。是人，总会受到情绪的影响，因此总会作出一些非理性甚至愚蠢的投资决策。

教父级投资大师菲利普·费雪也没有否认运气的作用，但他坚持认为，长期而言，好运、坏运概率相当，仅靠运气并不会带来什么好结果，投资者不仅没有投资收益，还得支付不少佣金和税金，最后还是遭受损失。对此，费雪认为，必须靠技能和运用良好的原则才能实现投资的持续成功。

不管是1929年股市大崩盘，还是20世纪40年代的第二次世界大战，费雪都在坚守自己的投资原则，并在实战中不断总结和发展。他在几十年的投资生涯中总结了投资人“十不”原则。尽管这些原则年代久远，但至今仍然还很适用。如不买处于创业阶段的公司，不要因为你喜欢某公司年报的格调就去买该公司的股票，不要过度强调分散投资，不要担心在战争阴影笼罩下买进股票，不要随群众起舞等，其中“不要担心在战争阴影笼罩下买进股票”可以说是他在1942年到1946年服役三年半的经验总结。

正是将投资成果寄托于良好的原则和可靠的技能，费雪取得了良好的投资收益。从1954～1969年，费雪所投资的股票升幅远远超越指数，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的投资管理顾问公司每年平均报酬率都在 20% 以上。他于 1955 年买进的德州仪器到 1962 年股价上升了 14 倍，尽管之后德州仪器暴跌 80%，但几年后又再度创出新高，比 1955 年的价格高出 30 倍；20 世纪 60 年代中后期买进的摩托罗拉到 21 年后的 1981 年股价上升了 19 倍。

不管是投资者个人还是基金公司，也不管是投资股票还是投资债券，投资者都需要保持必要的技能和投资原则。事实上，由于不坚持原则和追求过度短期收益，不少基金表现很糟糕。根据 Wind 统计数据显示，截至 2008 年 5 月 10 日，共有 334 只非货币基金成立时间超过三年，这些产品的年化收益率约为 10.2%。但其中 22 只产品，复权单位净值都在 1 元的面值之下。换句话说，这些产品成立三年，投资者不仅没有分文收益，还造成了不小的亏损。需要注意的是，2008 年 5 月是 A 股大涨三年之后有所回调的时候，年平均收益 10% 左右并不高，普通投资者如果只是进行“买入—持有”这样简单的操作就可以超过不少基金的投资收益。

以上证综合指数为例，假如投资者在 2005 年 5 月 10 日买入股票（上指收盘点位为 1135 点），到 2008 年 5 月 9 日卖出（因为 5 月 10 日是周六，以 5 月 9 日上指收盘的 3613 点计算），他可获得 218.3% 的总收益，年平均收益 72.7%，远远超过基金公司 10.2% 的收益。投资者通过简单的投资原则，在三年的时间里就可以比基金公司多创造出超过 6 倍的投资收益。从这点看，投资者有时不得不惊叹基金公司的投资水平，换句话说，投资者有时不得不佩服自己的才智。

投资者不需要紧跟市场的起起落落进行大量的交易。这种方法需要投资者精力高度集中，花费大量的时间关注众多经济指标、市场指标和心理因素指标，不仅费力费时，还容易引发投资失误，招致投资损失。往往，投资者因为一项重大的投资错误就可以输得精光，这一点已经有很多案例。事实上，坚守一种可靠的投资原则就可以获得可靠的收益，如“买入—持有”原则，投资者需要做的只是睡大觉。

启示

无论何时，投资者都不应放弃经过市场检验的、具有可靠性的投资原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

则，而不是仅仅依靠运气。事实上，没有谁仅仅依靠运气就长期在股票市场上立于不败之地。那些有伟大成就的投资大师，往往都是经过市场洗礼、保持独立思考、坚持投资原则、从不依靠运气的人，他们只是将运气视为上帝附带的一种恩惠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

100 成功投资者通常是考虑周全的人

一个成功的投资者通常是个考虑周全的人，能用天生的好奇和有理智的兴趣进行工作以赚取更多钱财。

——伯顿·马尔基尔（Burton G. Malkiel）

随着生活水平的提升，人们手中的闲钱也越来越多。理财成为摆在人们面前需要做好的工作之一。马尔基尔认为，投资是当今的一种生活方式，面对社会的通货膨胀，我们只有通过正确投资方式，才能保持自己的资产不受损失，不然我们的生活水平一定会不断下降。

但是，股市是“羊群”出没的地方，它不缺乏恐惧和贪婪的非理性行为，而缺乏理性、周全思考的投资者。可以肯定的是，未来一段时间（几年或者更长时间），股票总会迎来一次大涨和大跌。这是股市永远不变的规律。

考虑周全的投资者，能够利用市场的缺陷或人的非理性行为进行反向投资，从中赚取可靠的收益。在股票市场赚大钱的人往往是那些将赚钱作为一种爱好和兴趣的事情来做，而不是为了钱本身的人。他们更看中投资中的乐趣。马尔基尔认为，进行投资是一种乐趣，当你以自己的才智使得你的投资收益正以高于你工资的增长率递增时，怎能不兴奋？巴菲特对于投资有更深远的看法，他认为，赚钱不是投资的目的，他更看中的是他能在投资中获得满足感，而不是钱本身。

不管投资股票、债券还是其他的金融衍生产品，投资者都应以理性思考为提前，对基本面进行全面深刻的思考。旦凡善于独立思考的投资者，都是具有一技之长的人，如有的投资者擅长制度、机制与利益分析，有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资者善于对管理层进行分析，等等，能够在别人注意力不及或知识能力不及的地方深度挖掘公司隐形价值，都是可以获得高额回报的机会。

一般认为，考虑周全的投资分析应涉及宏观经济、微观经济、企业本身、市场因素、心理因素等方面。考虑周全的人是不会轻易听从别人的分析建议的，因为他相信自己的投资分析结论更具有说服力。如果投资者用功的话，对以上因素都会有所涉及，尤其是对企业的总体情况有一个可靠的把握。林奇提醒投资者："不要轻信经纪人公司的推荐，甚至连你最信任的金融通讯杂志上最新推出的'至少不会损失'的建议也别接受，请只相信你自己的研究。"

对那些建议提供师，马尔基尔一针见血地指出："学术界的奇怪论是教授赚不到钱，当人们面对学者普遍的低水平收入情况时，还辩解学者是知识的追求者，而不是报酬的追随者。"

因此，投资者要坚定自己的投资信心，坚持自己的投资分析，即使股票市场出现较大的波动，也应坚持持有股票的信心，而没有必要在股票或债券中进行来回的操作。常识告诉我们，做得越多，错就越多。马尔基尔举例，从1926年至2005年的美国基本资产类别年均收益率的研究表明，虽然普通股具有高风险指数(收益率年波动率20.2%～32.9%)，但仍然以10.4%～12.6%的年均收益率战胜了低风险指数(3.1%～9.2%)的债券类产品。

可见，坚持自己周全的分析和思考，保持对股票的爱好、兴趣和信心，投资者就能够获取更多的投资收益。

启示

考虑周全的投资者往往会坚定自己的投资结论，不容易在市场处于非理性状态下随波逐流。如果投资者能从投资中获得兴趣和爱好的满足感，他将会更努力地进行投资思考分析。一旦投资者这样做，他的投资回报就会更好，尽管未来仍充满着很多的不确定性。事实上，未来并没有我们想象中的那么悲观，正如马尔基尔说的——"最严重的市场恐慌与最病态的投机性暴涨一样都是没有事实根据的。无论过去前景看来如何黯淡，到头来情况通常都会更好。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

101 寻找事实

寻找事实，而不是别人的意见。

——菲利普·卡雷特（Philip Carret）

菲利普·卡雷特，经历最丰富的投资家之一，在金融市场上奋斗 70 载。他创立闻名世界的先锋基金，后来与家人和雇员管理 2.25 亿美元的私人投资，被“股神”巴菲特称为“真正的长期投资者”。先锋基金从 1928 年创立到 1983 年卡雷特退休，55 年里的年复合收益率为 13%。

卡雷特是基于事实进行投资的投资家，他总是想方设法收集有关公司的信息，通过综合汇总并加以分析判断，最后成就良好投资。他说：“我收集大量年报，全部都看，至少也快速浏览一下。如果报表中权益比率很低，或者流动比率很低，我就不会再看下去。如果这是一家公用事业公司，我希望看到合理的财务比率、有利的市场份额及良好的监管气氛。”卡雷特在分析玛格玛电力基本情况后发现，玛格玛有一个很大的优势，即根据加州法律的有关规定，邻州公用事业公司必须以最高的“规避成本”价格购买玛格玛生产的电力，因此其市场是绝对有保证的。于是，卡雷特以大约 4 美元／股的价格买进老玛格玛电力的股票，在公司把主要资产剥离并部分清算时以 45 美元／股的价格卖掉，赚了 10 余倍。他并不因为企业的变化而放弃这家公司，而是将投资所得购买新玛格玛的股票。

遗憾的是，并不是所有的投资者都像卡雷特那样总是把投资决策放在事实的基础之上。越是不成熟的市场，越是不成熟的投资理念，就越有很多投资者听从别人的意见进行投资，以致进行着频繁的交易。对此，卡雷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

特认为，“换手往往意味着判断错误。明白什么时候该卖出哪只股票是极其困难的”。2012 年 4 月，深交所发布《深市投资者结构与行为的分析》(以下简称《分析》)，文中显示，个人投资者的资金周转率处于较高水平，但是正在逐年下降，个人交易频度远高于机构。2011 年，个人投资者资金周转率为 6.35%，高于机构投资者资金周转率水平 4 倍以上，个人投资者的平均持股期限只有机构投资者的五分之一左右。此外，个人投资者中，资金少的投资者交易频繁程度更高，远高于资金大的投资者，其资金周转率是资金大的投资者资金周转率的两倍。

由于投资者放弃事实而听从意见，所以容易产生非理性情绪，这种情绪一旦成为共识，就会对股票市场生产较大的影响。尤其是在分析报告、媒体报道等的作用下，新股的曝光度极高，投资者听从意见的偏好更大，对新股给予了高度关注，那些新开户、资产规模小、缺少交易经验和高风险偏好的投资者更喜欢参与新股上市首日投资。《分析》显示，近年来参与新股首日交易的主要是个人投资者，他们投资的金额占总资金的 90% 以上。由一群“乌合之众”组成的投资群体，其投资收益是可想而知的。《分析》给出了答案：在参与新股首日交易的个人投资者中，超过 60% 的人出现亏损。

市场还有一种怪现象，就是喜欢炒作低价股、绩差股甚至是 ST 股。炒作是可耻的，因为其目的不是通过投资享受企业增长带来的收益，而是赤裸裸地从投资者的口袋中抽钱。不幸的是，不少投资者经不住炒作者一波又一波的宣传，最终选择抛弃事件而不是寻找事实，失去了分辨力，最后落入别人设下的圈套。事实上，据《分析》显示，参与低价股、绩差股、高市盈率股和 ST 股的投资者主要是中小个人投资者。可想而知，一旦落入圈套，投资者最终不可避免的结果就是亏损。其实，那些炒作发起人早从中渔利后溜之大吉，券商也从中抽取了一笔可观的佣金。当然，这些参与炒作的投资者并非一无是处，他们也做了一件有意义的事——为国家创税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

启示

投资收益建立在可靠的事实基础之上。投资者要做的是分析公司基本面，发现可靠的信息，以事实为依据进行投资决策，而不是听从别人的意见。离开了事实，一切投资将打水漂，更别提投资收益了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

价值投资精华提炼，受用一生的[illegible]够！

“投资的精髓在于，不管哪个[illegible]企业本身，看这个企业将来五年十[illegible]的业务了解，看管理层是否值得信[illegible]你就持有。”

——巴菲特谈价值投资

《101条价值投资的经典启示》精选了上百条投资法则。每个法则都是一把开启智慧之门的钥匙，将帮助读者从纷乱的表象中捕捉投资的本质，顺势而为，收到事半功倍之效果。

一条经典的法则就是一根改变命运的魔杖，只要掌握其精髓，投资中意想不到的好机会都会纷至沓来，让你成为最后的赢家。

上架建议：投资理财

ISBN 978-7-5064-9506-6



定价：36.00元